



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE TECNOLOGIA E GEOCIÊNCIAS
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO**

GUILHERME ROCHA LEÃO BORBA OLIVEIRA

**FATORES COMUNS DE SUCESSO ENTRE *STARTUPS* UNICÓRNIOS
BRASILEIRAS: Uma Análise dos Modelos de Negócios, Estratégias e Fundadores**

RECIFE
2025

Guilherme Rocha Leão Borba Oliveira

**FATORES COMUNS DE SUCESSO ENTRE *STARTUPS* UNICÓRNIOS
BRASILEIRAS: Uma Análise dos Modelos de Negócios, Estratégias e Fundadores**

Trabalho de conclusão do curso apresentado ao Departamento de Engenharia de Produção da Universidade Federal de Pernambuco - UFPE - como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Engenharia de Produção.

Orientador: Prof. Dr. Raphael Harry Frederico Ribeiro Kramer

RECIFE

2025

FICHA ELETRÔNICA

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Oliveira, Guilherme Rocha Leão Borba.

Fatores Comuns de Sucesso Entre Startups Unicórnios brasileiras: Uma Análise dos Modelos de Negócios, Estratégias e Fundadores / Guilherme Rocha Leão Borba Oliveira. - Recife, 2025.

72 : il., tab.

Orientador(a): Raphael Harry Frederico Ribeiro Kramer

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Tecnologia e Geociências, Engenharia de Produção - Bacharelado, 2025.

Inclui referências.

1. Startups. 2. Unicórnios. 3. Empreendedorismo. 4. Modelo de Negócios. 5. Inovação. I. Kramer, Raphael Harry Frederico Ribeiro. (Orientação). II. Título.

000 CDD (22.ed.)

Guilherme Rocha Leão Borba Oliveira

**FATORES COMUNS DE SUCESSO ENTRE *STARTUPS* UNICÓRNIOS
BRASILEIRAS: Uma Análise dos Modelos de Negócios, Estratégias e Fundadores**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Curso de Engenharia de Produção da
Universidade Federal de Pernambuco, como
requisito parcial para obtenção do título de
Bacharel em Engenharia de Produção.

Aprovado em: 08/04/2025

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Raphael Harry Frederico Ribeiro Kramer (Orientador)

Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Isis Didier Lins (Examinador Interno)

Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Cristiano Alexandre Virgínio Cavalcante (Examinador Interno)

Universidade Federal de Pernambuco

AGRADECIMENTOS

Agradeço, em primeiro lugar, à minha família, que sempre acreditou em mim e me apoiou, mesmo nos momentos em que eu duvidei.

Aos meus pais, Natália e José Carlos, pelo amor incondicional e pelos ensinamentos de resiliência, curiosidade e persistência. Aos meus avós, Kátia e Guilherme, que sempre estiveram ao meu lado e, com orgulho, confiaram que eu alcançaria este objetivo.

À minha namorada, Giulia, por caminhar comigo lado a lado durante toda essa jornada, sendo abrigo nos dias difíceis e luz nos dias nublados. Me apoiando em todos os desafios.

Aos colegas e amigos que compartilharam noites de estudo, discussões valiosas e palavras de incentivo, meu muito obrigado.

Agradeço também ao Movimento Empresa Júnior, que foi peça fundamental para o meu crescimento profissional e pessoal durante a graduação, proporcionando aprendizados que extrapolam o universo acadêmico, me moldando como pessoa e profissional. Em especial, agradeço à Elementus Júnior Consultoria e a todos que estiveram presentes durante minha trajetória na empresa.

Sou grato também aos empregadores que tive ao longo da graduação, pelos ensinamentos e pela confiança que me permitiram conciliar trabalho e estudos até a conclusão deste curso.

Agradeço a todos os professores que contribuíram para minha formação, especialmente àqueles que me inspiraram a ser minha melhor versão todos os dias.

Também estendo meus agradecimentos aos empreendedores e às *startups* que, direta ou indiretamente, contribuíram com informações, dados e aprendizados práticos que enriqueceram esta pesquisa.

Por fim, agradeço à vida pelas oportunidades, aos desafios pelos ensinamentos e a todas as pessoas que me apoiaram ao longo do caminho.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo identificar e analisar os fatores comuns que impulsionam o crescimento das *startups* unicórnios no Brasil — empresas avaliadas em pelo menos um bilhão de dólares antes de abrirem capital ou tornarem-se grandes corporações privadas. A pesquisa é de natureza aplicada, com abordagem qualitativa e exploratória, fundamentada em revisão bibliográfica, levantamento documental e análise comparativa de 28 unicórnios brasileiros. Foram coletadas informações sobre setor de atuação, modelo de negócios, perfil dos fundadores, público-alvo, volume de investimento captado e desempenho financeiro das *startups*. Os resultados indicam que os modelos de negócios mais recorrentes são o *spread* financeiro, *marketplace* e SaaS (software as a service). A maioria das *startups* atua no setor financeiro e adota estratégias voltadas ao público B2B (Business to Business). Quanto ao perfil dos fundadores, observa-se predominância de equipes com formação em Engenharia, experiência prévia em grandes empresas ou *startups*, e composição complementar entre as áreas técnica, estratégica e financeira. A média de capital captado antes de atingir o *status* de unicórnio foi de US\$450 milhões, sendo necessário um volume maior de investimento em setores regulados ou de alta complexidade. O estudo contribui para a compreensão das práticas que favorecem a escalabilidade das *startups* brasileiras, oferecendo subsídios para empreendedores, investidores e formuladores de políticas públicas.

Palavras-chave: *Startups*, Unicórnios, Empreendedorismo, Modelo de Negócios, Inovação.

ABSTRACT

This study aims to identify and analyze the common factors that drive the growth of unicorn startups in Brazil — companies valued at one billion dollars or more before going public or becoming large private corporations. The research is applied in nature, with a qualitative and exploratory approach, based on literature review, documentary analysis, and comparative examination of 28 Brazilian unicorns. Data was collected on business sector, business model, founders' profiles, target audience, investment raised, and financial performance. The findings show that the most frequent business models are financial spread, marketplace, and SaaS (software as a service). Most startups operate in the financial sector and focus on B2B strategies. Regarding the founders' profiles, there is a predominance of teams with engineering backgrounds, previous experience in large companies or startups, and complementary skills in technical, strategic, and financial areas. The average capital raised before reaching unicorn status was US\$ 450 million, with higher investment required in regulated or complex sectors. This research contributes to understanding the practices that support startup scalability in Brazil, providing valuable insights for entrepreneurs, investors, and policy makers.

Keywords: Startups, Unicorns, Entrepreneurship, Business Model, Innovation.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Mapa de <i>Startups</i> unicórnios da América Latina	34
Figura 2 – Distribuição das <i>Startups</i> Unicórnios Brasileiras por Setor Econômico	36
Figura 3 – Distribuição por público-alvo das <i>Startups</i> Unicórnios	37
Figura 4 – Distribuição por modelo de negócios das <i>Startups</i> Unicórnios	38
Figura 5 – Média de capital necessário por setor	40
Figura 6 – Média de capital necessário por modelo de negócios	42
Figura 7 – Média de Capital B2B vs. B2C	44
Figura 8 – Média de Capital necessário B2B PME vs. B2B <i>Enterprise</i>	45
Figura 9 – Quantidade de Unicórnios Distribuídas por número de Fundadores	47
Figura 10 – Distribuição dos Fundadores por Nacionalidade	48
Figura 11 – Distribuição dos fundadores por Área de Formação	49
Figura 12 – Distribuição dos fundadores por Experiências Anteriores	49

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Receita Bruta da <i>Stone</i> entre o primeiro e terceiro trimestre	53
Tabela 2 – Lucro Líquido da <i>Stone</i> entre o primeiro e terceiro trimestre	53
Tabela 3 – Receita Bruta do Nubank entre o primeiro e terceiro trimestre	55
Tabela 4 – Lucro Líquido do Nubank entre o primeiro e terceiro trimestre	55
Tabela 5 – Receita Bruta da VTEX entre o primeiro e terceiro trimestre	57
Tabela 6 – Lucro Líquido da VTEX entre o primeiro e terceiro trimestre	57
Tabela 7 – <i>GMV</i> da VTEX entre o primeiro e terceiro trimestre	58
Tabela 8 – Margem Bruta da VTEX entre o primeiro e terceiro trimestre	58
Tabela 9 – Receita Bruta do PagSeguro entre o primeiro e terceiro trimestre	60
Tabela 10 – Lucro Líquido do PagSeguro entre o primeiro e terceiro trimestre	60
Tabela 11 – <i>TPV</i> do PagSeguro entre o primeiro e terceiro trimestre	60
Tabela 12 – Total de depósitos do PagSeguro entre o primeiro e terceiro trimestre	61
Tabela 13 – Consolidação dos dados principais das <i>startups</i> unicórnios que fizeram IPO.....	63

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABSTARTUPS	Associação Brasileira de <i>Startups</i> .
ARPAC	<i>Average Revenue per Active User</i> - Receita média por cliente ativo.
BACEN	Banco Central do Brasil.
<i>Burn Rate</i>	Taxa de queima de caixa - representa quanto uma <i>startup</i> gasta mensalmente antes de se tornar lucrativa.
B2B	<i>Business to Business</i> (Empresa para Empresa).
B2C	<i>Business to Consumer</i> (Empresa para Consumidor).
CAC	Custo de Aquisição de Cliente.
<i>Cross-border</i>	Transações ou operações que ocorrem entre diferentes países.
<i>Cross-sell</i>	Estratégia de vendas que consiste em oferecer ao cliente produtos ou serviços complementares à sua compra original.
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício.
<i>Early Prepayment</i>	Pagamento antecipado de uma dívida ou obrigação financeira, feito antes do prazo originalmente acordado.
EBITDA	Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
<i>EdTech</i>	<i>Educational Technology</i> (Tecnologia para o Mercado Educacional)
E-Commerce	Comércio Eletrônico.
<i>FinTech</i>	<i>Financial Technology</i> - (Tecnologia para o Mercado Financeira).
<i>FoodTech</i>	<i>Food Technology</i> (Tecnologia para o Mercado de Alimentos e Bebidas).
<i>Funding</i>	Financiamento ou captação de recursos financeiros, especialmente utilizado para descrever os aportes recebidos por startups por meio de rodadas de investimento, como capital semente, séries A, B, C, entre outras.
<i>Games</i>	Empresas do setor de jogos e entretenimento.
<i>HealthTech</i>	Health Technology (Tecnologia para o Mercado de saúde).
GMV	Gross Merchandise Volume (Volume Bruto de Mercadoria).
IPO	<i>Initial Public Offering</i> (Oferta Pública Inicial).
LTV	<i>Lifetime Value</i> (Valor do Tempo de Vida do Cliente).
LGPD	Lei Geral de Proteção de Dados.
<i>LogTechs</i>	<i>Logistic Technology</i> (Tecnologia para o Mercado de Logística).

MVP	<i>Minimum Viable Product</i> (Produto Mínimo Viável).
NASDAQ	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotations</i> - Bolsa de valores eletrônica dos Estados Unidos, especializada em ações de empresas de tecnologia e inovação, onde várias <i>startups</i> e unicórnios realizam seu IPO (oferta pública inicial).
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i> - Principal bolsa de valores dos Estados Unidos e uma das maiores do mundo em volume de negociação, onde empresas de diversos setores realizam suas ofertas públicas de ações.
PME	Pequena e Média Empresa.
<i>PropTech</i>	<i>Property Technology</i> (Tecnologia para o Mercado Imobiliário).
<i>RetailTechs</i>	<i>Retail Technology</i> (Tecnologia para o Mercado varejista).
ROIC	<i>Return on Invested Capital</i> (Retorno sobre o Capital Investido). Tempo estimado (em meses) que uma <i>startup</i> consegue operar antes de ficar sem caixa, com base em seu <i>Burn Rate</i> .
<i>SaaS</i>	<i>Software as a Service</i> .
<i>Take-Rate</i>	Percentual da transação retido pela plataforma como receita - é o valor cobrado sobre cada venda realizada em marketplaces ou plataformas digitais.
Testes A/B	Experimentos comparativos entre duas versões (A e B) para identificar qual delas gera melhor desempenho ou resultado.
TPV	Volume Total de Pagamentos (<i>Total Payments Volume</i>).
<i>Up-sell</i>	Técnica de vendas que busca incentivar o cliente a adquirir uma versão mais cara ou avançada do produto ou serviço originalmente considerado.
<i>Valuation</i>	Avaliação de valor de mercado de uma empresa.
<i>Venture Capital</i>	Capital de risco investido em <i>startups</i> e empresas inovadoras com alto potencial de crescimento.
ROAE	Retorno sobre o patrimônio líquido médio (Return On Average Equity)
<i>Freemium</i>	Modelo de negócio em que o produto é gratuito com recursos pagos adicionais

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	13
1.1. Justificativa e Relevância	14
1.2. Objetivos	16
1.3 Estrutura do Trabalho	16
2. CONTEXTO E DESCRIÇÃO DO PROBLEMA	18
3. REFERENCIAL TEÓRICO	21
3.1. <i>Startups</i> Unicórnios	21
3.2. Modelos de Negócios, Análise financeira e Estratégia empresarial	22
4. REVISÃO DA LITERATURA	26
5. METODOLOGIA	30
5.1 Classificação da Pesquisa	30
5.2 Desenvolvimento da Pesquisa	31
6. APRESENTAÇÃO E RESULTADOS	33
6.1. Caracterização da População	33
6.2 Distribuição Setorial, Público-Alvo e Modelo de Negócios	35
6.2.1. Distribuição Setorial das <i>Startups</i> Unicórnios	35
6.2.2. Distribuição por Público-Alvo das <i>Startups</i> Unicórnios	36
6.2.3. Distribuição por Modelo de Negócios das <i>Startups</i> Unicórnios	38
6.3. Investimento captado Pelas empresas Unicórnios	39
6.3.1. Análise do Investimento Captado por Setor	40
6.3.2. Análise do Investimento Captado por Modelo de Negócios	41
6.3.3. Análise do Investimento Captado por Público-Alvo	43
6.4. Perfil dos fundadores das <i>Startups</i> Unicórnios brasileiras	46
6.4.1 Formação Acadêmica e Experiência Profissional	48
6.4.2. Complementaridade das Equipes Fundadoras	50
6.5. Análise do desempenho financeiro das <i>Startups</i> Unicórnios brasileiras	51
6.5.1. Premissas e Indicadores da Análise dos Balanços Financeiros	52
6.5.2. Stone: Crescimento sustentável e eficiência de capital	53
6.5.3. Nubank: Expansão acelerada e monetização da base de clientes	55
6.4.4. VTEX: Crescimento sustentável e expansão internacional	57
6.4.4. PagSeguro: Crescimento acelerado e expansão no setor bancário digital	59
6.4.5. Conclusões sobre as <i>Startups</i> Unicórnios brasileiras de capital aberto	62
7. CONCLUSÃO E LIMITAÇÃO	65
8. REFERÊNCIAS	68

1. INTRODUÇÃO

Os unicórnios brasileiros representam um fenômeno recente e significativo no ecossistema de *startups* do país. O termo "unicórnio" foi popularizado por Aileen Lee (2013) e refere-se às *startups* que atingem uma avaliação de mercado superior a 1 bilhão de dólares antes de abrir capital na bolsa de valores. Essas empresas se destacam pelo crescimento acelerado, pela capacidade de inovação disruptiva e por modelos de negócios escaláveis (CB *Insights*, 2023).

Estudos indicam que *startups* unicórnios desempenham um papel fundamental na transformação de setores tradicionais por meio da adoção de tecnologias emergentes e da digitalização de processos (Kotha, Shin e Fisher, 2023).

O crescimento exponencial e o sucesso notável das *startups* que se tornaram unicórnios no Brasil é o fenômeno de estudo em questão. Essas empresas não apenas atingem uma avaliação bilionária, mas também mostram uma habilidade única para escalar operações, atrair grandes investimentos e influenciar significativamente a economia. Compreender como essas *startups* conseguem esse sucesso é fundamental para identificar práticas e estratégias que podem ser aplicadas por outras empresas emergentes.

O contexto deste fenômeno envolve um ambiente empreendedor brasileiro que tem mostrado crescimento impressionante. Segundo relatório da Associação Brasileira de *Startups* (Abstartups, 2023), o país contava com mais de 13.000 *startups* em 2023, operando em diversos setores, desde tecnologia financeira (FinTechs) até saúde (HealthTechs) e educação (EdTechs). Essas empresas têm sido impulsionadas por diversos fatores, incluindo um aumento significativo de capital de risco, apoio governamental e iniciativas de aceleração e incubação de *startups*, criando um ambiente favorável para inovação e empreendedorismo no Brasil.

Estudar as *startups* unicórnios brasileiras é crucial, pois essas empresas não apenas contribuem significativamente para a inovação e desenvolvimento econômico, mas também servem como modelos de sucesso que podem inspirar e orientar outras *startups*. O impacto dessas empresas na economia é notável: Segundo a Abstartups (2021), essas *startups* em 2021

geraram mais de 200 mil empregos e atraíram mais de R\$94 bilhões em investimentos, fortalecendo o ecossistema empreendedor do país.

Este trabalho, portanto, se propõe a analisar detalhadamente os fatores internos e externos que contribuem para o sucesso das *startups* unicórnios no Brasil. Para isso, considera-se o ecossistema de *startups* e empreendedorismo, que engloba investidores, aceleradoras, incubadoras, *hubs* de inovação, políticas públicas e redes de mentoria que influenciam diretamente o crescimento dessas empresas.

Além de mapear os elementos que impulsionam o crescimento dessas *startups*, este estudo explora comparativamente diferentes estratégias de negócio adotadas pelos unicórnios brasileiros, incluindo o volume de capital captado por setor, modelo de negócio e público-alvo. Também serão analisados o perfil dos fundadores, com ênfase na complementaridade de competências técnicas e estratégicas, e o desempenho financeiro de empresas que realizaram IPO, a fim de identificar boas práticas e desafios no caminho para a escalabilidade sustentável.

A análise será conduzida por meio de pesquisa documental e estudo de casos, utilizando fontes como relatórios de mercado, artigos acadêmicos e dados financeiros das *startups* analisadas. A identificação desses fatores permitirá compreender as práticas empresariais recorrentes na trajetória dessas empresas, fornecendo *insights* valiosos para novos empreendedores. Dessa forma, espera-se que os resultados deste estudo contribuam para o fortalecimento e desenvolvimento sustentável do ecossistema de *startups* no Brasil.

1.1. Justificativa e Relevância

Embora existam diversos estudos sobre *startups* no mundo, quando se trata da análise de *startups* unicórnios há uma escassez de dados e informações dentro do contexto da literatura acadêmica e do mercado. No Brasil, essa escassez é ainda mais acentuada, com poucos trabalhos que investigam os fatores específicos que levam uma *startup* a atingir um crescimento exponencial e superar a marca de um bilhão de dólares em *valuation*.

Segundo CB *Insights* (2023), mais de 80% dos unicórnios do mundo estão concentrados nos Estados Unidos e na China, o que faz com que a maioria dos estudos se volte para esses mercados, deixando outras regiões, como o Brasil, com um número reduzido

de pesquisas aprofundadas. Dessa forma, há uma lacuna significativa na compreensão global dos unicórnios e especialmente, no contexto brasileiro, o que reforça a importância deste estudo para expandir o conhecimento acadêmico e contribuir para o ecossistema de inovação no país.

A pesquisa pode oferecer benefícios aos interessados — empreendedores, investidores e formuladores de políticas — ao analisar os possíveis fatores que impactam no desempenho dessas empresas. As *Startups* unicórnios têm um impacto substancial na economia, gerando empregos, atraindo investimentos e promovendo a inovação.

Compreender os fatores que levam ao sucesso dessas empresas pode fornecer *insights* valiosos para empreendedores que buscam replicar esses resultados. Além disso, investidores podem utilizar as descobertas deste estudo para orientar suas decisões de investimento, identificando *startups* com maior potencial de crescimento.

A relevância desta pesquisa também se destaca pelo seu potencial de impacto no ecossistema empreendedor brasileiro. As *startups* que atingem o *status* de Unicórnio servem como modelos de sucesso que podem inspirar outras empresas emergentes. Ao identificar e analisar os fatores comuns de sucesso, este estudo pode ajudar a criar um ambiente mais favorável para o surgimento de novas *startups* de alto impacto, promovendo o desenvolvimento econômico e a inovação no Brasil.

Além disso, os resultados deste estudo podem auxiliar na formulação de políticas públicas que apoiem o crescimento e a sustentabilidade das *startups*. Governos e instituições de apoio ao empreendedorismo podem usar os *insights* gerados para desenvolver programas e iniciativas que incentivem a inovação, facilitem o acesso a financiamentos e criem um ambiente regulatório mais favorável para *startups*.

Em resumo, a realização desta pesquisa é necessária para identificar e quantificar os fatores que impactam o desempenho das *startups* unicórnios no Brasil. Além de analisar os elementos que impulsionam o sucesso dessas empresas, este estudo busca mensurar sua influência, contribuindo para uma compreensão mais precisa das dinâmicas do ecossistema empreendedor.

Os benefícios esperados incluem o avanço do conhecimento teórico na área de empreendedorismo e inovação, bem como a geração de *insights* práticos que podem ser aplicados para fomentar o crescimento de novas empresas e fortalecer o ecossistema empreendedor no país.

Além disso, este trabalho dialoga diretamente com os fundamentos da Engenharia de Produção, área que integra conhecimentos de estratégia e análise econômica. A escolha do tema reflete a interseção entre teoria e prática, ao aplicar ferramentas analíticas e visão sistêmica para entender como recursos, decisões e modelos de negócios são otimizados em contextos de alta complexidade e crescimento acelerado. Assim, o estudo contribui tanto para o avanço da literatura sobre *startups* quanto para a aplicação prática dos princípios da Engenharia de Produção no ecossistema de *startups* brasileiro.

1.2. Objetivos

O objetivo geral deste trabalho é identificar e analisar os fatores estratégicos, financeiros e estruturais que influenciam o crescimento acelerado e o sucesso das *startups* brasileiras que alcançam o *status* de unicórnio. O estudo busca compreender padrões recorrentes entre estratégias empresariais, modelos de negócios, perfil dos fundadores e desempenho financeiro, oferecendo *insights* relevantes para empreendedores, investidores e formuladores de políticas interessados na construção de *startups* escaláveis e sustentáveis.

Como objetivos específicos, temos:

1. Contextualizar o conceito de *startups* unicórnios no Brasil, analisando seu impacto na economia e na inovação, bem como os desafios enfrentados durante seu crescimento.
2. Mapear e caracterizar os modelos de negócios adotados pelas *startups* unicórnios, identificando padrões que se repetem em empresas de alto crescimento, investigando as estratégias empresariais adotadas pelas *startups*, avaliando aspectos como diferenciação, inovação, governança, crescimento e internacionalização.
3. Analisar o perfil dos fundadores das *startups* unicórnios, incluindo experiência prévia, formação acadêmica e trajetória profissional, para compreender sua influência no sucesso da empresa.

4. Examinar os indicadores financeiros das *startups* unicórnios, incluindo captação de investimentos, rentabilidade, margens operacionais e estrutura de capital, para entender como influenciam o crescimento sustentável dessas empresas.
5. Explorar a inter-relação entre estratégias empresariais, modelos de negócios, perfil dos fundadores e indicadores financeiros, buscando padrões replicáveis para novos empreendedores e investidores.

1.3 Estrutura do Trabalho

O presente trabalho está estruturado em sete capítulos. O primeiro capítulo apresenta a introdução ao tema, trazendo a justificativa para a pesquisa, os objetivos gerais e específicos, além da relevância do estudo no contexto das *startups* unicórnios no Brasil.

O segundo capítulo aborda o referencial teórico e a revisão da literatura, fornecendo um embasamento conceitual sobre *startups* unicórnios, modelos de negócios, crescimento acelerado, captação de investimentos e fatores que influenciam o sucesso dessas empresas. São apresentados estudos anteriores e teorias que sustentam a análise proposta.

O terceiro capítulo traz o referencial teórico, abordando os principais conceitos relacionados às *startups* unicórnios, como inovação disruptiva, modelos de negócios escaláveis, estratégias de crescimento e construção de valor.

O quarto capítulo é dedicado à revisão da literatura, reunindo e analisando estudos acadêmicos e pesquisas anteriores que tratam de temas como perfil de fundadores, captação de investimentos, estratégias empresariais e desempenho financeiro de *startups* de alto crescimento.

O quinto capítulo descreve a metodologia utilizada na pesquisa, apresentando a abordagem qualitativa e exploratória adotada, os critérios de seleção da população, os procedimentos de coleta de dados documentais e as técnicas de categorização e análise aplicadas ao estudo.

O sexto capítulo aprofunda a análise dos balanços financeiros das *startups* unicórnios que abriram capital, como Nubank, Stone, PagSeguro, VTEX. A partir dessa análise, busca-se

compreender a sustentabilidade financeira dessas empresas e os desafios enfrentados após o IPO.

Por fim, o sétimo capítulo apresenta as conclusões do estudo, destacando os principais achados da pesquisa e suas implicações para empreendedores, investidores e formuladores de políticas. São discutidas também as limitações do estudo, ressaltando desafios e eventuais lacunas que podem ser exploradas em futuras pesquisas.

2. CONTEXTO E DESCRIÇÃO DO PROBLEMA

No cenário global, as *startups* emergem como propulsoras da inovação e do desenvolvimento econômico, criando novos mercados e revolucionando indústrias estabelecidas. No Brasil, esse fenômeno tem se intensificado nos últimos anos, culminando no surgimento de *startups* que alcançam o cobiçado *status* de "unicórnio" — empresas avaliadas em mais de um bilhão de dólares.

O impacto das *startups* unicórnios no Brasil vai além do crescimento do ecossistema empreendedor, influenciando diretamente a economia, o mercado de trabalho e a inovação. De acordo com Distrito (2023), *startups* brasileiras captaram mais de US\$6 bilhões em investimentos de venture capital na última década, consolidando o país como o principal polo de inovação da América Latina. Atualmente o Brasil abriga 28 *startups* unicórnios, representando mais da metade das empresas bilionárias da América Latina (Crunchbase, 2025).

Desde 2018, o Brasil viu o surgimento de diversos unicórnios, incluindo nomes como 99, Nubank, iFood, Gympass, Loggi, QuintoAndar, Ebanx, e Wildlife Studios (Crunchbase, 2024). Esses unicórnios não apenas demonstram o potencial de crescimento do ecossistema de *startups* no país, mas também servem como modelos de sucesso que podem inspirar e orientar novas empresas emergentes.

Essas empresas desempenham um papel fundamental na geração de empregos qualificados e na transformação digital de setores tradicionais, como finanças, logística e varejo. As FinTechs lideram esse movimento, representando 43,5% dos unicórnios latino-americanos, impulsionadas pela alta demanda por serviços financeiros acessíveis e digitais. Além disso, outros segmentos, como RetailTechs e HealthTechs, têm ganhado destaque, com *startups* como VTEX, MadeiraMadeira e Gympass trazendo inovações para o comércio eletrônico e a saúde digital.

O impacto social dessas *startups* também é significativo, promovendo inclusão financeira, modernização de serviços essenciais e digitalização de setores antes pouco explorados. Empresas como Nubank facilitaram o acesso a serviços bancários para milhões de brasileiros, enquanto plataformas como iFood e Loggi revolucionaram a mobilidade e a logística urbana.

Exemplos como o Nubank, fundado em 2013 e considerado um dos maiores bancos digitais do mundo com mais de 100 milhões de clientes em 2024 (Nubank, 2024); 99, a primeira *startup* brasileira a atingir o *status* de unicórnio, em 2018, antes de ser adquirida pela gigante chinesa Didi Chuxing (Exame, 2018); e iFood, uma das principais plataformas de *delivery* de alimentos da América Latina, ilustram a diversidade e a vitalidade do ecossistema de *startups* no Brasil, destacando como diferentes setores estão sendo transformados por inovações disruptivas (Crunchbase, 2024).

Apesar do notável crescimento e sucesso das *startups* brasileiras que atingem o *status* de unicórnio, há uma lacuna significativa na compreensão detalhada dos fatores que impulsionam esse sucesso. O fenômeno dos unicórnios, embora bem documentado em termos de impacto econômico e inovação, carece de uma análise aprofundada que identifique os elementos específicos que contribuem para o crescimento acelerado dessas empresas. Esse entendimento é crucial, pois pode fornecer *insights* valiosos que poderiam ser utilizados para replicar esse sucesso em outras *startups* emergentes, fortalecendo ainda mais o ecossistema empreendedor brasileiro.

No entanto, apesar do avanço desse fenômeno no Brasil, não temos análises específicas que analisam o sucesso dessas *startups*. A maior parte dos estudos existentes se concentra em unicórnios internacionais e raramente aborda, de forma integrada, aspectos como perfil dos fundadores, modelo de negócios, eficiência de capital e desempenho financeiro no contexto brasileiro. Enquanto análises clássicas como a de Collins (2004), na obra feitas para durar, exploram os fatores que explicam o sucesso de empresas consolidadas ao longo do tempo, ainda são escassos os estudos que aplicam abordagens similares para entender o crescimento e a escalabilidade de *startups* que rapidamente se tornam líderes de mercado. Essa ausência de investigação estruturada sobre os unicórnios brasileiros reforça a importância de aprofundar a compreensão sobre os elementos que contribuem para seu desempenho extraordinário.

O problema central deste estudo é, portanto, identificar e analisar os fatores comuns que influenciam o crescimento acelerado das *startups* unicórnios no Brasil. O estudo busca compreender como elementos como modelo de negócios, perfil dos fundadores, estratégias empresariais e indicadores financeiros contribuem para o sucesso dessas empresas, identificando padrões replicáveis que possam orientar empreendedores e investidores na construção de novos negócios escaláveis. Este desafio é ampliado pela diversidade dos setores

nos quais essas *startups* atuam, exigindo uma abordagem abrangente para captar as múltiplas variáveis que compõem o cenário de crescimento dessas organizações.

Ao investigar esses fatores, é necessário considerar tanto os elementos internos, como modelo de negócios, estratégia, cultura organizacional e o time fundador, quanto os fatores externos, como ambiente regulatório, acesso a financiamento e suporte do ecossistema.

A interação entre esses elementos pode revelar padrões e práticas que são consistentes entre as *startups* que alcançam o *status* de unicórnio. Compreender essa dinâmica não apenas preenche uma lacuna importante na literatura existente, mas também oferece uma direção para empreendedores e investidores que buscam alcançar esse *status*.

A análise das trajetórias de *startups* unicórnios brasileiras, como Nubank, 99 e iFood, demonstra que, apesar das diferenças em seus setores e modelos de negócio, essas empresas compartilham fatores estratégicos que impulsionaram seu crescimento acelerado. Identificar esses elementos comuns e replicáveis é essencial para fornecer um modelo que possa orientar novas *startups* em sua jornada para o sucesso.

Este estudo busca contribuir tanto para a teoria do empreendedorismo e inovação, quanto para a prática do ecossistema de *startups*, gerando *insights* que possam ser aplicados por empreendedores, investidores e formuladores de políticas. Ao compreender quais condições favorecem o surgimento e a escalabilidade dessas empresas, espera-se criar um ambiente mais propício para o desenvolvimento de novas *startups* de alto impacto no Brasil.

3. REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo tem como objetivo apresentar a base teórica que sustenta a análise das *startups* unicórnios brasileiras, discutindo conceitos fundamentais como inovação, escalabilidade e estruturação financeira. Primeiramente, serão abordados os aspectos conceituais das *startups* unicórnios, com foco no seu desenvolvimento e nos fatores que contribuem para sua ascensão no mercado. Em seguida, serão explorados os principais modelos de negócios adotados por essas empresas e suas implicações estratégicas, considerando o impacto do ambiente financeiro e a influência do capital de risco na expansão dessas *startups*.

3.1. *Startups* Unicórnios

Startups são organizações temporárias projetadas para buscar um modelo de negócios escalável e repetível em ambientes de alta incerteza. De acordo com Ries (2011), destaca-se a importância da experimentação rápida, que consiste em testar hipóteses sobre o produto, mercado e modelo de negócios de forma ágil, utilizando protótipos, *MVPs* (Minimum Viable Products) e testes A/B.

Essa abordagem permite coletar *feedback* contínuo dos clientes e realizar a no desenvolvimento de produtos, culminando para o sucesso das *startups*. Ries (2011), argumenta que a flexibilidade e a capacidade de se adaptar rapidamente às mudanças de mercado são essenciais para a sobrevivência e crescimento das *startups*. Blank (2005), complementa essa visão ao enfatizar a importância de entender profundamente os clientes e suas necessidades através do processo de *Customer Development*.

Blank (2005), descreve um processo estruturado para *startups* desenvolverem produtos que realmente atendam às necessidades do mercado, minimizando riscos e maximizando o potencial de sucesso.

O termo "unicórnio" foi popularizado por Aileen Lee (2013), referindo-se a “*startups* avaliadas em um bilhão de dólares ou mais”; essas empresas são raras e destacam-se por seu crescimento rápido e potencial disruptivo. Em "*Welcome To The Unicorn Club: Learning From Billion-Dollar Startups*", Aileen Lee (2013) analisa as características e trajetórias das *startups* que alcançam esse marco significativo, destacando a importância de uma forte

liderança, inovação contínua e um mercado amplo e em crescimento. O estudo de Aileen Lee (2013), identifica que apenas um pequeno número de *startups* consegue atingir o *status* de Unicórnio, e essas empresas compartilham características comuns que podem servir como diretrizes para outras *startups* aspirantes.

Segundo Christensen (1997), a inovação disruptiva é um motor de crescimento para as *startups*. Ele argumenta que empresas que conseguem introduzir inovações disruptivas podem superar competidores estabelecidos e capturar grandes mercados. Christensen (1997), destaca que as *startups* são muitas vezes mais ágeis e capazes de explorar novas tecnologias e modelos de negócios, enquanto empresas estabelecidas podem ser mais lentas para adotar mudanças.

Moore (1991) complementa essa visão ao enfatizar a importância de estratégias específicas para atravessar o "vale da morte" entre os primeiros adotantes e a maioria precoce no ciclo de adoção de tecnologia. O mesmo sugere que as *startups* devem focar em nichos de mercado específicos antes de tentar alcançar um mercado maior.

Osterwalder e Pigneur (2010), oferecem uma estrutura detalhada para entender e desenvolver modelos de negócios inovadores, que nomeiam de *Business Model Generation*. Eles introduzem o *Business Model Canvas*, uma ferramenta visual que permite aos empreendedores mapear, discutir e projetar novos modelos de negócios de forma sistemática.

O modelo destaca nove blocos essenciais, incluindo proposta de valor, segmentos de clientes, canais, relacionamento com clientes, fontes de receita, recursos-chave, atividades-chave, parcerias e estrutura de custos. Esta ferramenta é amplamente utilizada por *startups* para desenvolver e refinar seus modelos de negócios, garantindo que todos os aspectos críticos sejam considerados.

3.2. Modelos de Negócios, Análise financeira e Estratégia empresarial

O crescimento acelerado e o sucesso das *startups* unicórnios podem ser explicados a partir de três pilares fundamentais: modelo de negócios, indicadores financeiros e estratégia empresarial. Esses fatores são relevantes para compreender como essas empresas conseguem escalar rapidamente, atrair grandes investimentos e sustentar sua posição no mercado. O modelo de negócios é um dos principais fatores que definem a trajetória de uma *startup*.

Segundo Osterwalder e Pigneur (2010), um modelo de negócios descreve a maneira como uma empresa cria, entrega e captura valor.

No contexto das *startups* unicórnios, a escalabilidade do modelo é essencial, permitindo um crescimento exponencial sem um aumento proporcional dos custos operacionais.

Evans e Schmalensee (2016) destacam que as plataformas digitais, especialmente *marketplaces*, são um dos modelos predominantes entre unicórnios, pois se beneficiam dos efeitos de rede, onde o valor da plataforma aumenta à medida que novos usuários aderem ao sistema. Empresas como iFood, 99 e QuintoAndar operam sob essa lógica, obtendo receita por meio de comissões sobre transações e assinaturas.

Outro modelo amplamente adotado é o *Software as a Service (SaaS)*, no qual a empresa oferece um serviço baseado em assinatura, garantindo previsibilidade de receita e alta escalabilidade (Maurya, 2016). *Startups* como Gympass e Olist utilizam essa abordagem, permitindo que seus clientes paguem mensalmente pelo acesso a soluções tecnológicas.

Além disso, muitas FinTechs unicórnios, como Nubank e PagSeguro, operam sob um modelo de *spread* financeiro, lucrando com intermediação de pagamentos, cartões e concessão de crédito (Zetsche et al., 2017).

Além do modelo de negócios, a análise financeira é um fator essencial para avaliar a sustentabilidade das *startups* unicórnios. Brealey, Myers e Allen (2019) apontam que o balanço patrimonial, a demonstração de resultados (DRE) e o fluxo de caixa são fundamentais para entender a estrutura financeira de uma empresa.

Startups unicórnios, diferentemente de empresas tradicionais, frequentemente apresentam um alto volume de ativos intangíveis, como tecnologia e marca, e operam com margens negativas durante os primeiros anos, priorizando crescimento sobre lucratividade (Damodaran, 2011). Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2021), investidores analisam *startups* unicórnios focando em indicadores financeiros como o *Burn Rate* (taxa de consumo de caixa) e o *Runway* (tempo até necessidade de novo investimento), fundamentais para prever a viabilidade do negócio.

Além da análise financeira tradicional, *startups* unicórnios são avaliadas por métricas como *CAC* (Custo de Aquisição de Clientes) e *LTV* (Lifetime Value). Gompers e Lerner (2001) explicam que o crescimento sustentável ocorre quando o *LTV* supera o *CAC*, garantindo que a empresa consiga monetizar sua base de clientes de forma eficiente. Outra métrica relevante é o *ROIC* (*Return on Invested Capital*), que mede a rentabilidade sobre o capital investido e influencia diretamente as decisões dos investidores de venture capital (Gitman e Zutter, 2012).

A estratégia empresarial adotada pelas *startups* unicórnios também desempenha um papel fundamental em seu crescimento. Porter (1985) propõe três estratégias competitivas genéricas aplicáveis a *startups*: liderança em custo, diferenciação e foco. A liderança em custo é adotada por empresas que utilizam tecnologia para reduzir custos operacionais e oferecer serviços acessíveis, como o Nubank, que eliminou tarifas bancárias e simplificou processos financeiros.

A diferença, por outro lado, é a estratégia de *startups* que inovam para se destacar no mercado, como a Credits, que revolucionou o setor de crédito imobiliário. Já a estratégia de foco é utilizada por empresas que miram nichos específicos, como a QuintoAndar, especializada no mercado de aluguel de imóveis.

Blank e Dorf (2012) descrevem o ciclo de vida das *startups*, que se divide em quatro fases: descoberta (identificação do problema e validação da solução), validação (prova de conceito e primeiros clientes), escala (crescimento acelerado e atração de investidores) e maturidade (rentabilidade e expansão para novos mercados). Muitas *startups* unicórnios optam por prolongar as rodadas de investimento antes de um *IPO* (*Initial Public Offering*), garantindo capital para expansão sem comprometer a participação dos fundadores (Ritter, 2003).

A relação entre estratégia empresarial e captação de investimentos é outro fator determinante no sucesso das *startups* unicórnios. Segundo Kaplan e Strömberg (2003), investidores avaliam não apenas os resultados financeiros, mas também a visão estratégica, o perfil dos fundadores e a capacidade de inovação da empresa. *Startups* que conseguem articular uma visão de longo prazo e demonstrar um caminho claro para monetização tendem a atrair mais capital de risco, permitindo expansão acelerada.

Com base nesses conceitos, este estudo analisa como modelo de negócios, indicadores financeiros e estratégias empresariais se inter-relacionam no crescimento das *startups* unicórnios brasileiras. A partir dessa análise, busca-se identificar padrões replicáveis que possam ser utilizados para orientar empreendedores e investidores na criação e escalabilidade de novos negócios.

4. REVISÃO DA LITERATURA

As *startups* que atingem *valuations* extremas apresentam dinâmicas temporais complexas, influenciadas por uma série de fatores estratégicos e financeiros. A capacidade de captar investimentos de *venture capital* e a eficiência na alocação de capital são fatores determinantes no sucesso financeiro dessas empresas.

Kotha, Shin e Fisher (2023) conduziram uma investigação exploratória sobre as dinâmicas temporais que influenciam o valuation dessas empresas. Utilizando um banco de dados com *startups* que atingiram esse status nos últimos 15 anos, os autores aplicaram modelos de regressão estatística para identificar variáveis determinantes. Os resultados apontaram que a composição da equipe fundadora, a quantidade de capital de risco captado e a indústria na qual a empresa opera são fatores críticos para alcançar o *valuation* de um bilhão de dólares.

A avaliação de *startups* unicórnios depende de múltiplos fatores, como condições econômicas favoráveis, acesso facilitado a capital de risco e uma estratégia clara de monetização. Coad et al. (2023), que analisaram a evolução financeira das *startups* unicórnios. A pesquisa utilizou dados financeiros de 500 unicórnios e aplicou análise de séries temporais para examinar padrões de crescimento. O estudo concluiu que condições econômicas favoráveis, acesso facilitado a capital de risco e um modelo de monetização escalável são determinantes para que as *startups* sustentem sua avaliação de mercado.

O ciclo de vida das *startups* unicórnios envolve desafios desde as rodadas iniciais de *venture capital* até a abertura de capital (IPO). Segundo Kabbara e Hagen (2023), que analisaram dados de captação de investimentos de mais de 200 unicórnios, as empresas que atingem *valuations* elevadas tendem a seguir um padrão de financiamento agressivo nos primeiros anos, priorizando o crescimento em detrimento da lucratividade.

A metodologia empregada pelos autores incluiu a comparação entre diferentes rodadas de investimento e a mensuração do impacto da aquisição de clientes na necessidade de capital externo. Os resultados indicaram que *startups* que otimizam custos e evitam diluição excessiva de participação acionária tendem a apresentar melhor desempenho financeiro no longo prazo.

As prioridades estratégicas das *startups* unicórnios diferem das *startups* em estágio inicial e das empresas já consolidadas. Unicórnios bem-sucedidos equilibram inovação de produto com disciplina financeira, buscando crescimento rápido sem comprometer a sustentabilidade do negócio.

Meek e Cowden (2023) realizaram um estudo comparativo entre unicórnios e *startups* tradicionais para entender as abordagens financeiras e operacionais adotadas. A pesquisa, baseada em análise documental e entrevistas com investidores, revelou que unicórnios bem-sucedidos priorizam a criação de um modelo de receita previsível e escalável para atrair investidores e garantir sustentabilidade financeira. Os autores identificaram que a maioria dessas empresas opera com prejuízo nos primeiros anos, mas essa estratégia é compensada pela alta retenção de clientes e pelo efeito de rede, especialmente em setores como marketplaces e SaaS.

A precificação de *startups* unicórnios é um desafio devido à volatilidade dos fluxos de caixa e à dependência de capital externo. Damodaran (2011), em seu estudo sobre avaliação financeira de empresas de tecnologia, propôs um modelo baseado no desconto de fluxo de caixa ajustado para crescimento exponencial.

Utilizando dados históricos de *startups* de tecnologia, o autor concluiu que o valuation dessas empresas frequentemente ignora indicadores tradicionais de lucratividade e se baseia em expectativas futuras de receita, crescimento do mercado e potencial de disrupção.

Brealey, Myers e Allen (2019) analisaram a viabilidade das *startups* unicórnios a partir de métricas financeiras como *Burn Rate*, *Runway*, *CAC* e *LTV*. Utilizando uma amostra de 150 unicórnios, o estudo empregou análise estatística para correlacionar essas métricas com o desempenho financeiro das *startups*. Os resultados apontaram que empresas com baixa *Burn Rate* e alto *LTV* têm maior probabilidade de sucesso após atingir o status de unicórnio.

Ross, Westerfield e Jaffe (2021) ampliaram essa análise ao investigar a relação entre custo de capital, taxa de crescimento e rentabilidade futura das *startups* unicórnios. O estudo demonstrou que, apesar dos altos investimentos em aquisição de clientes, empresas que conseguem equilibrar crescimento e eficiência operacional tendem a se consolidar no mercado.

A adoção de estratégias competitivas é fundamental para o sucesso das *startups* unicórnios. Empresas como Nubank e iFood utilizam estratégias de diferenciação para se destacar no mercado, enquanto outras priorizam eficiência operacional e redução de custos para ganhar competitividade.

Porter (1985), em seu estudo seminal sobre estratégia empresarial, propõe três abordagens principais: liderança em custo, diferenciação e foco. Kaplan e Strömberg (2003) aplicaram essas estratégias ao contexto das *startups* e demonstraram que empresas que adotam diferenciação e inovação contínua conseguem se destacar no mercado.

A estruturação de modelos de negócios inovadores, como plataformas digitais e modelos baseados em assinatura, tem sido uma característica comum entre *startups* unicórnios bem-sucedidas. O *Business Model Canvas*, ferramenta amplamente adotada para mapear estratégias de monetização e crescimento, é um exemplo de metodologia utilizada nesse contexto.

Esta ferramenta foi desenvolvida por Osterwalder e Pigneur (2010) com um estudo baseado em casos de *startups* unicórnios em que foram identificado que as empresas mais bem-sucedidas utilizam modelos baseados em plataformas digitais, assinaturas recorrentes e monetização por meio de dados.

Gompers e Lerner (2001), exploraram o impacto do *venture capital* na trajetória das *startups*, utilizando uma abordagem econométrica para analisar como diferentes perfis de investidores influenciam o crescimento das empresas. Os autores concluíram que *startups* financiadas por fundos especializados em tecnologia tendem a crescer mais rápido e atingir valuations mais elevadas.

O desempenho financeiro de *startups* após abrirem capital (*IPO*) varia significativamente. Ritter (2003) conduziu uma análise de longo prazo com empresas que passaram por esse processo e identificou que unicórnios que demonstram sustentabilidade financeira antes do *IPO* tendem a ter retornos mais consistentes no mercado de capitais.

Blank e Dorf (2012) exploraram esse fenômeno a partir do conceito do ciclo de vida das *startups*, destacando que muitos unicórnios prolongam as rodadas de investimento antes do *IPO* para garantir capital para expansão sem comprometer a participação dos fundadores.

Zetsche et al. (2017) analisaram especificamente o impacto das *FinTechs* no mercado financeiro, com ênfase em *startups* como Nubank e PagSeguro. Os resultados indicaram que essas empresas adotam estratégias inovadoras para captar clientes, reduzir custos operacionais e monetizar dados.

Embora os estudos apresentados forneçam uma base teórica robusta sobre os fatores financeiros, estratégicos e estruturais que influenciam startups unicórnios, a maioria dessas pesquisas é conduzida a partir de grandes bases de dados internacionais, com foco majoritário em mercados como Estados Unidos, Europa e China. Além disso, muitos estudos concentram-se em análises quantitativas macro sobre *valuation*, captação de investimento ou desempenho após IPO. Diferente dessas abordagens, este trabalho adota uma perspectiva qualitativa e integrada, voltada especificamente para o contexto brasileiro, e busca compreender, de forma comparativa, os fatores comuns de sucesso entre os unicórnios do Brasil.

5. METODOLOGIA

O presente capítulo apresenta a metodologia utilizada para a condução deste estudo, detalhando a classificação da pesquisa, os métodos adotados para a coleta e análise dos dados e os critérios de categorização utilizados. O objetivo é garantir uma abordagem sistemática e estruturada para compreender os fatores que impulsionam o crescimento das *startups* unicórnios no Brasil.

5.1 Classificação da Pesquisa

A presente pesquisa é de natureza aplicada, pois busca utilizar o conhecimento gerado para oferecer *insights* práticos para empreendedores, investidores e formuladores de políticas públicas, contribuindo para o desenvolvimento do ecossistema de *startups* no Brasil. Segundo Gil (2008), “a pesquisa aplicada tem como característica fundamental o interesse na aplicação, utilização e consequências práticas dos conhecimentos”.

O objetivo é compreender os fatores que contribuem para o crescimento acelerado das *startups* unicórnios e como esses elementos podem ser replicáveis em novos negócios.

A pesquisa adota uma abordagem exploratória e descritiva, uma vez que visa explorar, organizar e descrever padrões e fatores comuns no crescimento das *startups* unicórnios no Brasil. Segundo Gil (2008), pesquisas exploratórias são úteis para proporcionar uma melhor compreensão de fenômenos pouco estudados, permitindo a formulação de hipóteses e modelos explicativos. O caráter descritivo da pesquisa se justifica pela necessidade de estruturar e classificar os elementos encontrados na análise documental, fornecendo uma visão detalhada sobre os modelos de negócios, o perfil dos fundadores e o desempenho financeiro dessas *startups*.

O método utilizado é indutivo, pois parte da observação e análise de múltiplos casos de *startups* unicórnios brasileiras para identificar padrões e gerar generalizações sobre os fatores que impulsionam seu crescimento. O método indutivo é caracterizado pela coleta e organização de dados para a identificação de regularidades, permitindo inferências e formulação de conclusões a partir da análise empírica (Gil, 2008).

A pesquisa utiliza o método de estudo de caso múltiplo, conforme proposto por Yin (2015), que argumenta que o estudo de caso múltiplo possibilita uma análise aprofundada de

várias unidades de estudo, permitindo uma comparação detalhada entre diferentes empresas dentro do mesmo fenômeno investigado.

A escolha desse método se justifica pela necessidade de compreender as diferenças e semelhanças entre *startups* unicórnios, considerando suas particularidades setoriais, estratégicas e financeiras.

5.2 Desenvolvimento da Pesquisa

A coleta de dados foi realizada por meio de levantamento documental, reunindo informações de fontes secundárias, incluindo:

- Publicações acadêmicas e artigos científicos sobre empreendedorismo, *startups* unicórnios, finanças e modelos de negócios;
- Relatórios de mercado de instituições especializadas, como *CB Insights*, *Distrito*, *Abstartups* e *Crunchbase*;
- Sites institucionais e materiais de divulgação para investidores, incluindo documentos financeiros de *startups* unicórnios com capital aberto;
- Bases de dados de *startups*, contendo informações sobre captação de investimento, perfis dos fundadores e modelos de negócios.

As informações coletadas foram centralizadas e organizadas em uma planilha no Google Sheets, permitindo a categorização e comparação dos dados. Esse processo possibilitou a identificação de padrões e tendências entre as *startups* analisadas, facilitando a avaliação de seus modelos de negócios, desempenho financeiro e estratégias de crescimento.

A análise dos dados foi conduzida por meio de categorização e comparação, organizando as *startups* em diferentes grupos com base nos seguintes critérios:

- Setor de atuação (FinTechs, E-commerce, HealthTechs, etc.);
- Modelo de negócios (Marketplace, SaaS, Spread Financeiro, etc.);
- Perfil dos fundadores (número de fundadores, formação acadêmica, nacionalidade e experiência prévia);
- Investimento captado (média de capital necessário para atingir o status de unicórnio);
- Desempenho financeiro das *startups* com capital aberto.

A interpretação dos dados seguiu uma abordagem qualitativa e quantitativa, permitindo a extração de *insights* estratégicos sobre o funcionamento das *startups* unicórnios e os fatores que impulsionam seu crescimento.

Além disso, foi realizada análise dos balanços financeiros das *startups* unicórnios com capital aberto, incluindo Nubank, Stone, PagSeguro, VTEX, a fim de compreender sua evolução financeira, estrutura de receitas e despesas, além de sua sustentabilidade no longo prazo.

6. APRESENTAÇÃO E RESULTADOS

Nesta seção, são apresentados os principais achados da pesquisa, com foco na análise das *startups* unicórnios brasileiras. O objetivo é identificar padrões e tendências comuns entre essas empresas, considerando aspectos como perfil dos fundadores, modelo de negócios, captação de investimentos e desempenho financeiro. A partir dos dados coletados, buscamos compreender quais fatores contribuíram para o crescimento acelerado dessas *startups* e como esses elementos se manifestam em diferentes setores do mercado.

6.1. Caracterização da População

A população deste estudo é composta por 28 *startups* brasileiras que alcançaram o status de unicórnio, ou seja, foram avaliadas em US\$1 bilhão ou mais antes de abrirem capital ou continuarem como empresas privadas de alto crescimento até a data 08/04/2025. Essas *startups* atuam em diversos setores da economia e adotam diferentes modelos de negócios, permitindo uma análise abrangente dos fatores que influenciam seu crescimento acelerado e sucesso financeiro.

Para compor a população de 28 *startups* unicórnios analisadas neste estudo, foram utilizadas múltiplas fontes de dados, como bases de dados especializadas em *startups*, publicações acadêmicas, relatórios de mercado e materiais institucionais voltados a investidores. As *startups* já estavam previamente definidas, com base no critério amplamente adotado de *valuation* igual ou superior a US\$1 bilhão. Entre os principais relatórios utilizados, destaca-se a Figura 1 (*Unicorn Race Report 2025*), publicado pelo Distrito, que mapeia as *startups* unicórnios da América Latina.

No entanto, ao comparar esse levantamento com outras fontes reconhecidas, verificamos que o relatório do Distrito não inclui as *startups* Stone e PagSeguro como unicórnios, embora ambas atendam a todos os critérios para essa classificação.



Figura 1: Mapa de startups unicórnios da América Latina

Fonte: DISTRITO (2025).

A Stone, fundada em 2012, é amplamente reconhecida como um unicórnio brasileiro, tendo sido avaliada em mais de US\$1 bilhão antes de seu *IPO* na NASDAQ em 2018. A empresa chamou atenção globalmente, sendo inclusive mencionada por Warren Buffett, um dos investidores mais influentes do mundo, como um *player* relevante no setor de aquisição e serviços financeiros no Brasil (PEGN, 2019).

Da mesma forma, a PagSeguro foi reconhecida como um dos primeiros unicórnios brasileiros, atingindo essa marca em 2018, antes de sua oferta pública inicial (*IPO*) na Bolsa de Nova York. Segundo a Exame (2018), a empresa foi uma das pioneiras no mercado de FinTechs no Brasil, ao lado de Nubank e 99, consolidando-se como um dos principais players no setor de meios de pagamento.

A exclusão dessas empresas no relatório do Distrito pode estar relacionada a diferentes metodologias na definição de unicórnios, especialmente no que diz respeito a *startups* que já realizaram *IPO* (Initial Public Offering) e passaram a ser listadas na bolsa de valores. No entanto, para este estudo, mantivemos Stone e PagSeguro na população, pois sua trajetória de crescimento, captação de investimentos e impacto no ecossistema empreendedor brasileiro seguem alinhados com as características de *startups* unicórnios, reforçando sua relevância na análise.

A base de dados consolidada com todas as *startups* analisadas neste estudo — incluindo seus setores, modelos de negócios e informações sobre captação de investimento — foi organizada pelo autor e está disponível para consulta no seguinte *link*: <https://bit.ly/unicornsdatabase>. Essa planilha reúne e estrutura as informações coletadas, permitindo uma comparação sistemática e facilitando a identificação de padrões entre os unicórnios brasileiros.

6.2 Distribuição Setorial, Público-Alvo e Modelo de Negócios

A análise das *startups* unicórnios brasileiras permite identificar como essas empresas estão distribuídas entre diferentes setores da economia, quais públicos atendem e quais modelos de negócios adotam. Esses aspectos são fundamentais para compreender as estratégias que impulsionam o crescimento acelerado dessas *startups* e como elas estruturam suas operações para escalar e se consolidar no mercado.

6.2.1. Distribuição Setorial das *Startups* Unicórnios

As empresas unicórnios analisadas estão distribuídas em 8 setores distintos, cujas descrições e classificações são apresentadas a seguir:

- Finanças (12 *startups* - 42,9%): Inclui empresas como PagSeguro, Stone, C6 Bank CloudWalk, Creditas, Dock, EBANX, Mercado Bitcoin, Neon, Nubank, Pismo e QI Tech, cujo modelo de negócios é baseado em spread financeiro e infraestrutura bancária.
- Varejo (6 *startups* - 21,4%): Plataformas como Daki, Facily, MadeiraMadeira, Merama, Olist e VTEX, que operam marketplaces conectando vendedores e compradores.
- Logística (3 *startups* - 10,7%): *Startups* como Loggi, Frete.com e 99, que inovaram na mobilidade urbana e transporte de mercadorias.
- Imobiliário (2 *startups* - 7,1%): Empresas como QuintoAndar e Loft, que revolucionaram o setor imobiliário com tecnologia.
- Educação (1 *startups* - 3,6%): *Startups* voltadas para o setor educacional, como Hotmart.
- Saúde (1 *startups* - 3,6%): Representadas por empresas como Gympass, que atuam na área de saúde e bem-estar.

- Segurança (1 *startup* - 3,6%): Único, que desenvolve soluções de identidade digital e autenticação segura.
- Games (1 *startup* - 3,6%): Wildlife Studios, um dos maiores unicórnios do setor de games da América Latina.
- Food Service (1 *startup* - 3,6%): IFood, maior empresa de delivery de alimentos da América Latina.

Essa diversidade setorial demonstra que o ecossistema de unicórnios no Brasil não se limita a um único segmento, mas abrange diferentes indústrias, com forte presença dos setores de finanças e varejo. Esse aspecto será analisado detalhadamente nas seções seguintes para identificar os padrões comuns entre essas *startups* e os fatores que impulsionam seu crescimento.

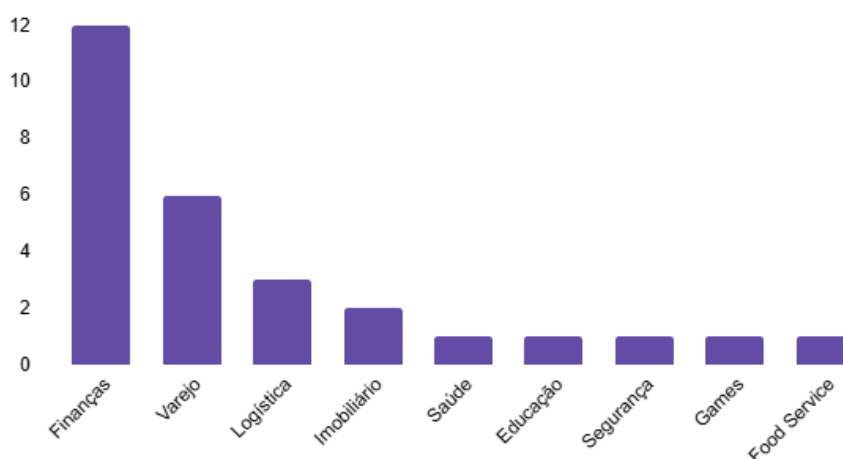


Figura 2: Distribuição das *Startups* Unicórnios Brasileiras por Setor Econômico

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

6.2.2. Distribuição por Público-Alvo das *Startups* Unicórnios

A Figura 3 apresenta a distribuição das *startups* unicórnios brasileiras de acordo com seu público-alvo, destacando a predominância de empresas voltadas para o modelo *B2B* (*Business to Business*), que representam 53,6% da população. Dentre essas, seis *startups* atendem *Pequenas e Médias Empresas (PMEs)* e nove têm como foco grandes empresas (*Enterprise*). O restante, 46,4% das *startups*, opera no modelo *B2C* (*Business to Consumer*), voltado diretamente ao consumidor final.

Essa distribuição setorial está detalhada logo abaixo do gráfico, permitindo uma visualização clara das proporções e das categorias específicas dentro do público-alvo das empresas analisadas.

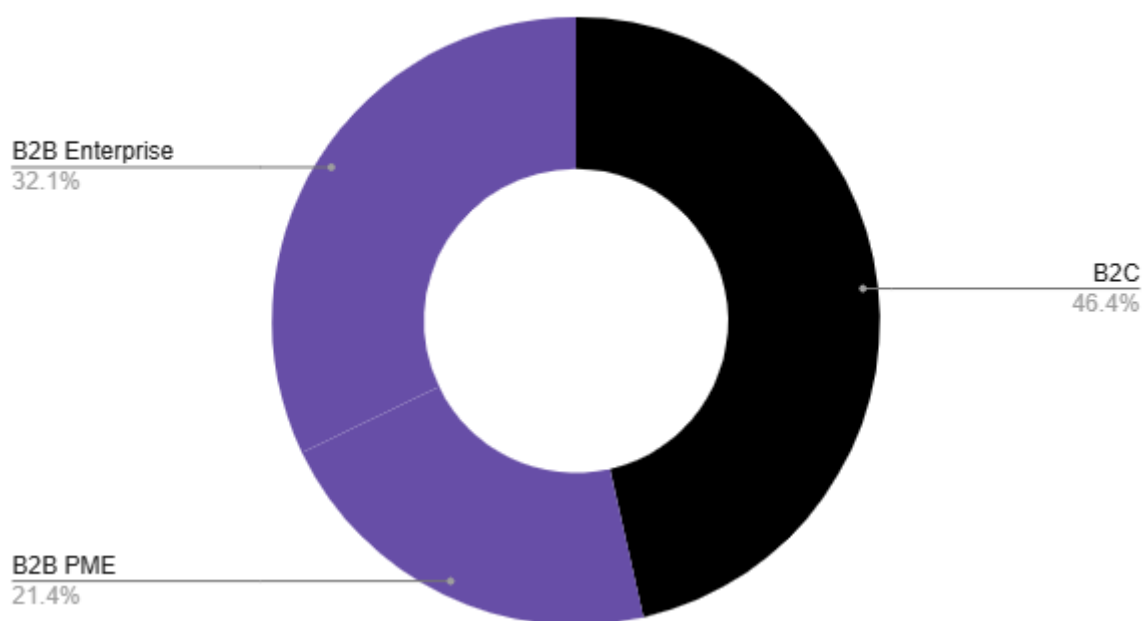


Figura 3: Distribuição por público-alvo das *Startups* Unicórnios

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

- *B2B (Business to Business)* - 15 *startups* (53,6%)
 - Pequenas e Médias Empresas (PME): 6
 - Enterprise: 9
- *B2C (Business to Consumer)* - 13 *startups* (46,4%)

6.2.3. Distribuição por Modelo de Negócios das *Startups* Unicórnios

As *startups* unicórnios utilizam três principais modelos de negócio, conforme ilustrado na Figura 4. A predominância está no modelo de *spread* financeiro, seguido pelos modelos de *marketplace* e *Software as a Service (SaaS)*, cada um com características específicas de monetização e escalabilidade.

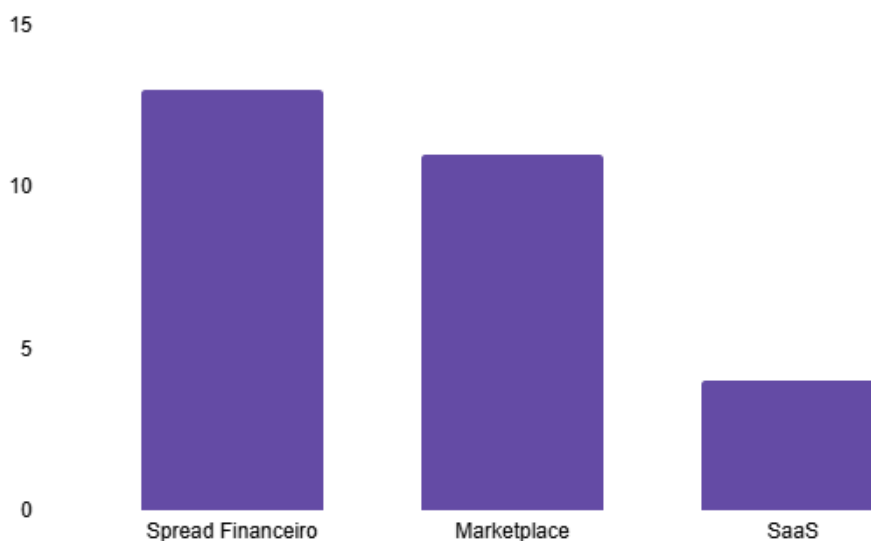


Figura 4: Distribuição por Modelo de Negócios das *Startups* Unicórnios

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

- *Spread* Financeiro (13 *startups* | 46,4%) - O modelo de *spread* financeiro engloba *startups* cujo principal mecanismo de monetização está relacionado à intermediação de transações financeiras e ao *take-rate* sobre essas operações. Empresas como Nubank, C6 Bank, Creditas e PagSeguro fazem parte deste grupo, lucrando com tarifas sobre pagamentos, cartões, empréstimos e outros serviços financeiros.
- *Marketplace* (11 *startups* | 39,3%) - *Startups* que operam sob o modelo de marketplace conectam vendedores e compradores, obtendo receita por meio de taxas sobre as transações realizadas dentro de suas plataformas. Exemplos incluem iFood, QuintoAndar, Loggi e MadeiraMadeira, que lucram cobrando comissões sobre serviços ou produtos comercializados por terceiros.
- *Software as a Service* (SaaS) (4 *startups* | 14,3%) - O modelo *SaaS* baseia-se na oferta de *software* via assinatura recorrente, permitindo escalabilidade e previsibilidade de receita. Empresas como VTEX, Gympass e Olist utilizam este modelo para fornecer soluções empresariais, educacionais e de bem-estar aos seus clientes.

6.3. Investimento captado Pelas empresas Unicórnios

O levantamento de dados realizado neste estudo identificou que as *startups* unicórnios brasileiras captaram, em média, US\$450,39 milhões antes de atingirem o *valuation* de US\$1 bilhão. O valor total investido nas empresas analisadas soma aproximadamente US\$9,908

bilhões, com um desvio padrão de US\$249,19 milhões, refletindo a variação significativa nos aportes recebidos por essas *startups*.

Os dados de captação foram obtidos para 23 das 28 *startups* analisadas, sendo que não foi possível identificar os valores exatos de investimento para as seguintes empresas: Daki, PagSeguro, Stone, C6 Bank, EBANX e Hotmart. A ausência dessas informações reflete a falta de transparência em alguns setores, especialmente quando se trata de empresas que não divulgaram abertamente suas rodadas de financiamento ou que atingiram o *status* de unicórnio sem grandes rodadas públicas de investimento.

A análise mostra que *startups* do setor financeiro e de tecnologia bancária (*FinTechs*), que operam sob o modelo de spread financeiro, estão entre as que mais atraíram capital, dado o alto custo para estruturação de infraestrutura tecnológica, aquisição de clientes e cumprimento de exigências regulatórias. *Startups* que operam marketplaces e plataformas digitais também exigem altos investimentos iniciais, uma vez que precisam financiar o desenvolvimento da tecnologia, expandir sua base de usuários e consolidar sua presença no mercado.

Dentre as *startups* analisadas, a Pismo foi a que mais recebeu investimentos antes de alcançar o status de unicórnio, captando US\$1,118 bilhão. Em contrapartida, a Wildlife Studios foi a que menos captou, com um total de US\$60 milhões antes de atingir a marca de unicórnio.

Esses números demonstram a escala significativa de investimentos necessários para impulsionar o crescimento acelerado dessas empresas e sustentá-las até que atinjam um patamar consolidado no mercado. Além disso, a alta dispersão nos valores de captação sugere que diferentes modelos de negócios podem exigir níveis distintos de capital para escalar suas operações e atingir um valuation bilionário.

Esses valores evidenciam o papel fundamental do capital de risco no ecossistema de *startups* unicórnios no Brasil. Além do alto volume de investimentos, a capacidade de gestão eficiente desses recursos e a definição de estratégias financeiras robustas são determinantes para garantir que essas empresas possam crescer de forma sustentável e se manter competitivas no longo prazo.

6.3.1. Análise do Investimento Captado por Setor

A análise do volume de capital captado por *startups* unicórnios antes de atingirem esse status revela padrões distintos entre diferentes indústrias, modelos de negócios e públicos-alvo. Ao calcular a média de investimento necessário por categoria, conforme ilustrado na Figura 5, é possível entender a eficiência de capital e os desafios financeiros enfrentados por cada segmento (USD).

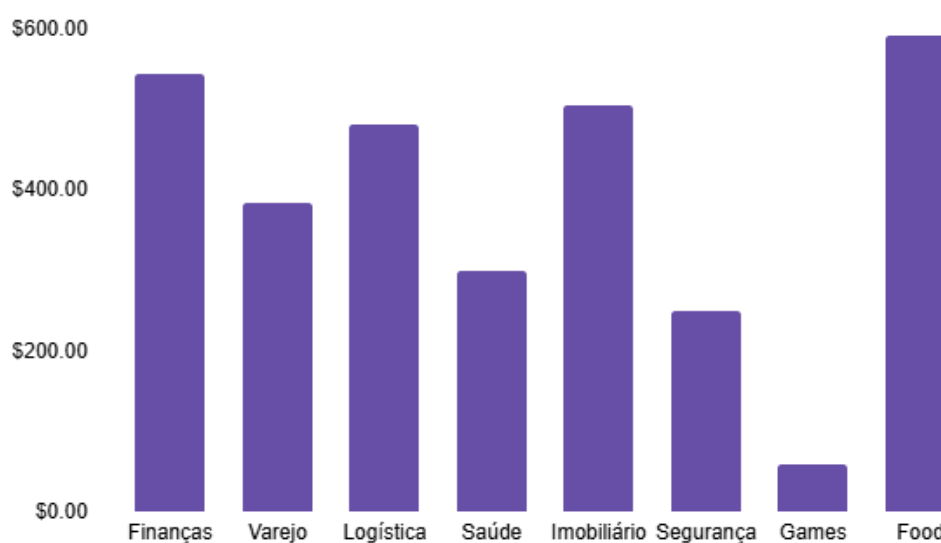


Figura 5: Média de Capital Necessário por Setor

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

O investimento necessário para que uma *startup* alcance o status de unicórnio varia consideravelmente conforme o setor de atuação. O gráfico demonstra essa disparidade, evidenciando que setores com alta complexidade operacional, regulamentação rigorosa ou grande necessidade de infraestrutura demandam um volume maior de capital antes de atingir a marca de US\$1 bilhão.

O setor de FinTechs (Finanças) apresenta o maior volume médio de capital captado antes de atingir o status de unicórnio, refletindo os altos custos relacionados à infraestrutura tecnológica, conformidade regulatória e aquisição de clientes. *Startups* desse setor precisam garantir segurança de dados, integração com o sistema financeiro, conformidade com legislações como Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) e Banco Central do Brasil (BACEN), além de competir com bancos tradicionais e outras FinTechs por uma base de clientes.

O setor de FoodTechs, representado por empresas como iFood, também exige um volume substancial de investimentos, impulsionado pela necessidade de logística robusta, aquisição de clientes e forte concorrência de players internacionais. As PropTechs (Imobiliário) e LogTechs (Logística) também apresentam um alto volume de investimento necessário, devido à complexidade operacional envolvida, como integração de múltiplos agentes e a necessidade de ativos físicos ou tecnologia avançada para otimizar processos.

Em contrapartida, setores como *Games* e Segurança demandam um volume menor de capital para se tornarem unicórnios. No caso de *Games*, *startups* como Wildlife Studios demonstram que o modelo de crescimento orgânico, impulsionado por estratégias de monetização *freemium* (acesso gratuito com cobrança por funcionalidades extras) e publicidade digital, permite a escalabilidade com menor dependência de rodadas volumosas de investimento. Já no setor de Segurança, a adoção de modelos SaaS (*Software as a Service*) possibilita uma expansão mais eficiente, reduzindo custos de infraestrutura e distribuição.

É importante ressaltar que o setor de Educação (EdTechs) não está representado no gráfico, pois os dados de investimento da Hotmart, único unicórnio desse segmento no Brasil, não estão disponíveis. Essa ausência impede a comparação direta com outros setores, mas indica um possível *gap* de informações no mercado de investimentos para *startups* desse setor.

Essa análise evidencia que o capital necessário para o crescimento acelerado de uma *startup* unicórnio está diretamente ligado às características estruturais do setor, como barreiras regulatórias, dependência de infraestrutura, competição no mercado e modelo de aquisição de clientes.

6.3.2. Análise do Investimento Captado por Modelo de Negócios

Além das diferenças no capital necessário entre setores da economia, conforme analisado anteriormente, a estrutura do modelo de negócios também influencia significativamente os montantes captados antes de uma *startup* alcançar o status de unicórnio. A Figura 6 apresenta a média de capital necessário por modelo de negócio, destacando as variações nos investimentos exigidos entre *startups* que operam com *Spread Financeiro*, *Marketplace* e *Software as a Service (SaaS)*.



Figura 6: Média de Capital Necessário por Modelo de Negócios

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Os dados demonstram que *startups* que operam sob o modelo de *Spread Financeiro* exigem, em média, o maior volume de capital antes de atingirem o status de unicórnio, com US\$525,57 milhões captados. Esse resultado é consistente com as exigências estruturais desse segmento, que demanda infraestrutura robusta, conformidade regulatória rígida e uma forte base de capital para concessão de crédito e serviços financeiros.

Empresas como Nubank, C6 Bank, Credits e PagSeguro ilustram essa necessidade, pois competem diretamente com instituições bancárias tradicionais e precisam investir massivamente em aquisição de clientes e segurança tecnológica.

As *startups* que operam no modelo *Marketplace*, por sua vez, captam em média US\$437,99 milhões, um valor inferior ao das *Startups* que possuem *Spread Financeiro* como modelo de negócios principal, mas ainda significativo. Isso ocorre porque *marketplaces* dependem de investimentos elevados em tecnologia, captação de vendedores e consumidores, além de estratégias de *marketing* massivas para consolidar sua base de usuários.

Startups como iFood, QuintoAndar e Loggi demonstram esse padrão, pois operam plataformas que intermediam transações e cobram comissões sobre produtos e serviços vendidos.

Por outro lado, *startups* que adotam o modelo *SaaS (Software as a Service)* necessitam de um volume menor de investimentos para atingir o status de unicórnio, com uma média de US\$372,97 milhões captados. Essa diferença pode ser atribuída à escalabilidade do modelo

SaaS, que permite às empresas crescerem rapidamente sem a necessidade de um grande investimento em ativos, aquisição de clientes e em regulamentação.

Além disso, o modelo de receita recorrente garante previsibilidade financeira, reduzindo a necessidade de sucessivas rodadas de investimento. Empresas como VTEX, Gympass e Olist exemplificam esse padrão, oferecendo soluções empresariais baseadas em assinaturas.

A análise desses dados reforça que o montante necessário para escalar uma *startup* unicórnio está diretamente relacionado à complexidade e à natureza do modelo de negócios adotado. Modelos que envolvem intermediação financeira e infraestrutura bancária tendem a demandar maiores investimentos, enquanto aqueles baseados em software e assinaturas recorrentes podem alcançar escalabilidade com menor dependência de capital externo.

6.3.3. Análise do Investimento Captado por Público-Alvo

A análise do capital necessário para *startups* unicórnios no Brasil também pode ser segmentada com base no público-alvo dessas empresas, distinguindo aquelas que operam no modelo *B2B* (*Business to Business*) e *B2C* (*Business to Consumer*). A Figura 7 apresenta a distribuição do capital necessário por modelo de público-alvo, evidenciando que *startups* voltadas para consumidores finais (*B2C*) captam, em média, um volume ligeiramente maior de investimentos do que *startups* voltadas para empresas (*B2B*).

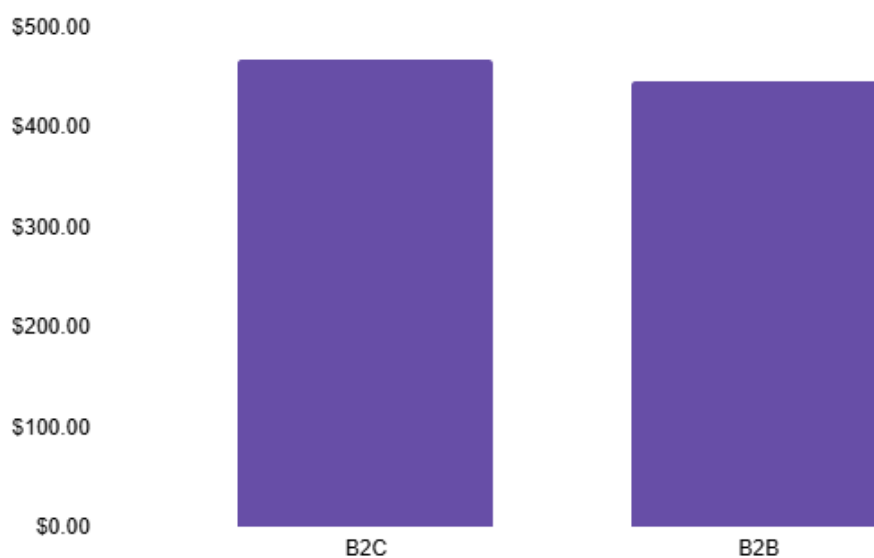


Figura 7: Média de Capital B2B vs. B2C

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Os dados indicam que, em média, *startups B2C* exigem um volume maior de capital antes de atingir o status de unicórnio, em comparação com *startups B2B*. Esse padrão pode ser atribuído ao alto custo de aquisição de clientes (*CAC*) no mercado consumidor, que demanda investimentos significativos em *marketing*, *branding* e crescimento da base de usuários.

Além disso, modelos de negócio voltados para o consumidor final frequentemente exigem escala massiva para atingir lucratividade, o que impulsiona a necessidade de capital externo para financiar essa expansão. Exemplos de unicórnios *B2C* incluem Nubank, iFood e QuintoAndar, empresas que investiram robustamente em aquisição e fidelização de clientes.

Por outro lado, *startups B2B* apresentam um investimento médio um pouco menor, o que pode ser explicado pela estratégia de vendas mais direcionada e pelo ticket médio mais alto por cliente. Empresas que vendem para outras empresas geralmente possuem ciclos de vendas mais longos, mas contratos mais robustos e previsíveis, reduzindo a necessidade de investimentos agressivos em *marketing* de massa.

Exemplos de unicórnios *B2B* incluem Pismo, VTEX e CloudWalk, que operam modelos baseados em infraestrutura financeira, *e-commerce* e *SaaS* corporativo, respectivamente.

Além da distinção entre *startups B2B* (*Business to Business*) e *B2C* (*Business to Consumer*), é possível aprofundar a análise segmentando as *startups B2B* conforme o tipo de

cliente atendido: Pequenas e Médias Empresas (*PME*) ou Grandes Empresas (*Enterprise*). O gráfico abaixo apresenta a distribuição do capital necessário para *startups B2B* que atendem *PMEs* versus grandes corporações (*Enterprise*).

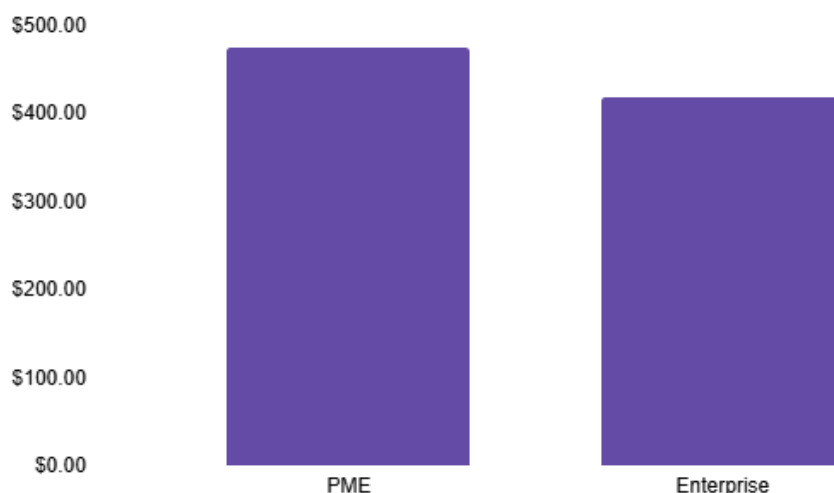


Figura 8: Média de Capital Necessário B2B PME vs. B2B *Enterprise*

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Os dados da Figura 8 indicam que *startups B2B* focadas no mercado de *PMEs* captam, em média, um volume maior de investimentos antes de atingirem o *status* de unicórnio, comparado às *startups* que atendem grandes empresas (*Enterprise*). Esse resultado pode ser explicado por alguns fatores estruturais que diferenciam esses dois mercados.

Startups que atendem Pequenas e Médias Empresas (*PMEs*) precisam conquistar um alto volume de clientes para sustentar seu crescimento, pois, em geral, as *PMEs* têm menor capacidade de pagamento por soluções empresariais. Isso resulta em um ciclo de vendas mais curto, mas com menores margens de lucro por cliente. Conseqüentemente, essas *startups* precisam investir mais agressivamente em *marketing*, suporte e tecnologia, aumentando a necessidade de capital externo.

Exemplos de unicórnios *B2B* que atendem *PMEs* incluem Olist e VTEX, que oferecem soluções de *e-commerce* para pequenos varejistas, exigindo um grande esforço de educação de mercado e penetração em larga escala.

Já *startups* que atendem grandes corporações (*Enterprise*) geralmente possuem um ciclo de vendas mais longo, mas contratos mais robustos e previsíveis, o que reduz a necessidade de sucessivas rodadas de investimento. Além disso, as grandes empresas tendem

a ser mais fieis ao provedor e menos sensíveis ao preço, resultando em um ticket médio maior e menor *churn* (taxa de cancelamento de clientes).

Startups como Pismo e Dock ilustram esse padrão, pois atuam fornecendo infraestrutura financeira para grandes empresas, como bancos e *FinTechs*, que assinam contratos de longo prazo e garantem previsibilidade de receita.

Essa análise complementa os dados apresentados na seção 6.2.2, que indicam que *startups B2B* são maioria entre os unicórnios brasileiros (53,6%), sendo 6 voltadas para *PMEs* e 9 para *Enterprise*. Apesar da predominância de *startups Enterprise* no ecossistema B2B, as *startups* voltadas para *PMEs* exigem um volume médio maior de capital, evidenciando a necessidade de estratégias mais robustas de *funding* para garantir escalabilidade.

6.4. Perfil dos fundadores das *Startups* Unicórnios brasileiras

O sucesso das *startups* unicórnios brasileiras está diretamente relacionado às competências, experiências e formações dos seus fundadores. A análise do perfil dos empreendedores que lideraram essas empresas revela padrões relevantes que ajudam a compreender os fatores determinantes para a construção de negócios escaláveis e de alto impacto.

A média de fundadores por *startup* analisada foi de 2,9 empreendedores por empresa. Das 28 *startups* unicórnios, apenas 2 (6,5%) possuem um único fundador, enquanto 29 (93,5%) contam com mais de um co-fundador.

A distribuição do número de fundadores é a seguinte:

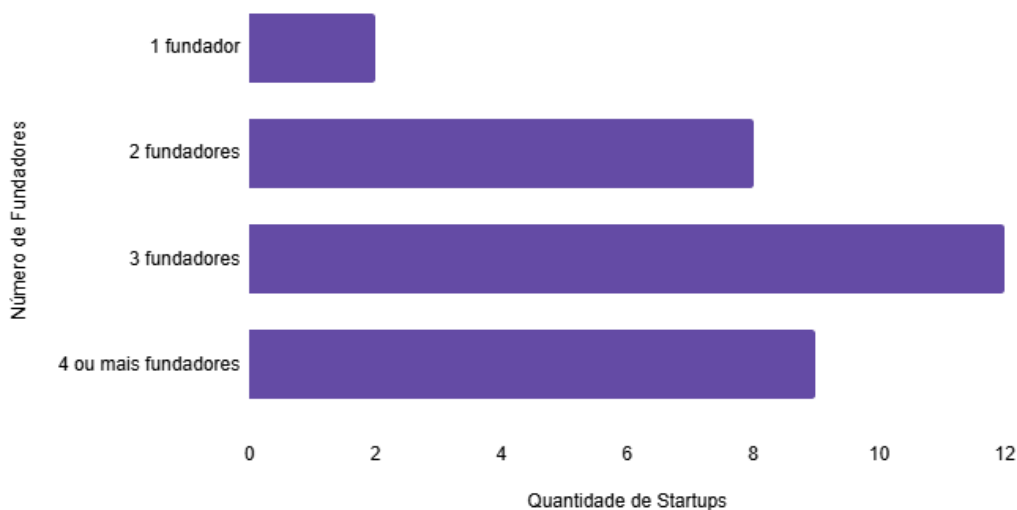


Figura 9: Quantidade de Unicórnios Distribuídas por número de Fundadores

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A distribuição apresentada na Figura 9 evidencia a importância da complementaridade de habilidades na fundação de *startups* de alto crescimento, onde múltiplos fundadores podem contribuir com competências distintas, abrangendo áreas como tecnologia, negócios e operações.

A grande maioria dos fundadores das *startups* unicórnios brasileiras são brasileiros, representando 87% do total. No entanto, 13% dos fundadores são estrangeiros, vindos de países como Argentina, Colômbia, França, Alemanha, Chile, Índia e Estados Unidos. A Figura 10 apresenta essa distribuição, evidenciando a predominância nacional e a menor, porém relevante, participação internacional entre os fundadores.

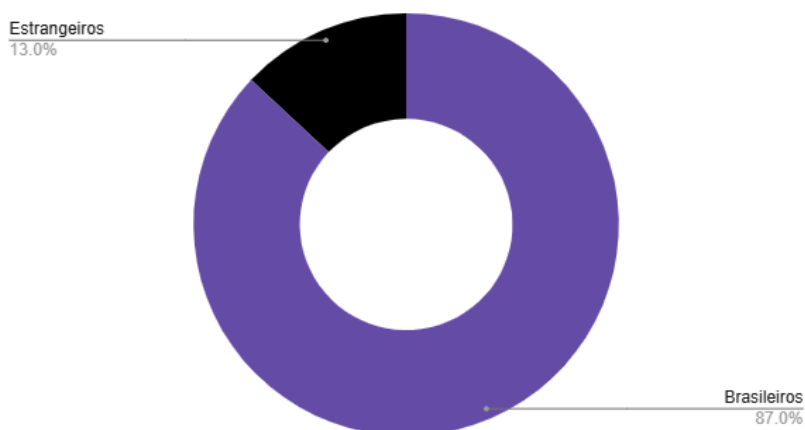


Figura 10: Distribuição dos Fundadores por Nacionalidade

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A presença de fundadores internacionais é mais comum em setores como FinTechs e *startups* com foco global, onde a experiência em mercados estrangeiros pode trazer vantagens estratégicas. Um exemplo notável é o Nubank, cuja equipe fundadora inclui um colombiano (David Vélez), uma brasileira (Cristina Junqueira) e um americano (Edward Wible), demonstrando o caráter internacional da empresa desde sua concepção.

6.4.1 Formação Acadêmica e Experiência Profissional

A análise da formação acadêmica dos fundadores das *startups* unicórnios brasileiras revela padrões significativos. 99% dos fundadores possuem ensino superior completo, e 73% estudaram em universidades reconhecidas por sua excelência acadêmica, posicionadas no *ranking* entre as 10 melhores do Brasil ou Universidades no exterior e influência no mercado. A Figura 11 ilustra a distribuição dos fundadores por área de formação, evidenciando as principais especializações encontradas entre os empreendedores.

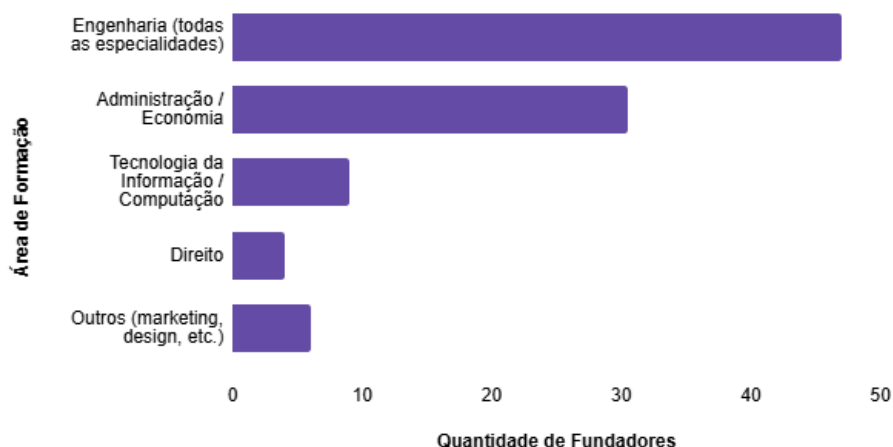


Figura 11: Distribuição dos Fundadores por Área de Formação

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A predominância de engenheiros como fundadores é especialmente forte em *startups* de tecnologia, logística e plataformas digitais, como Wildlife Studios, 99, Loggi e VTEX. Já nas FinTechs, há um equilíbrio maior entre engenheiros e administradores, destacando a importância de um background financeiro para lidar com regulação e crescimento escalável.

Antes de fundarem suas *startups*, a maioria dos empreendedores unicórnios já possuía experiência relevante no mercado. A Figura 12 apresenta a distribuição das áreas de atuação prévia dos fundadores, evidenciando que a maior parte atuava nos setores de tecnologia e *startups*, mercado financeiro, consultorias estratégicas e multinacionais de tecnologia.

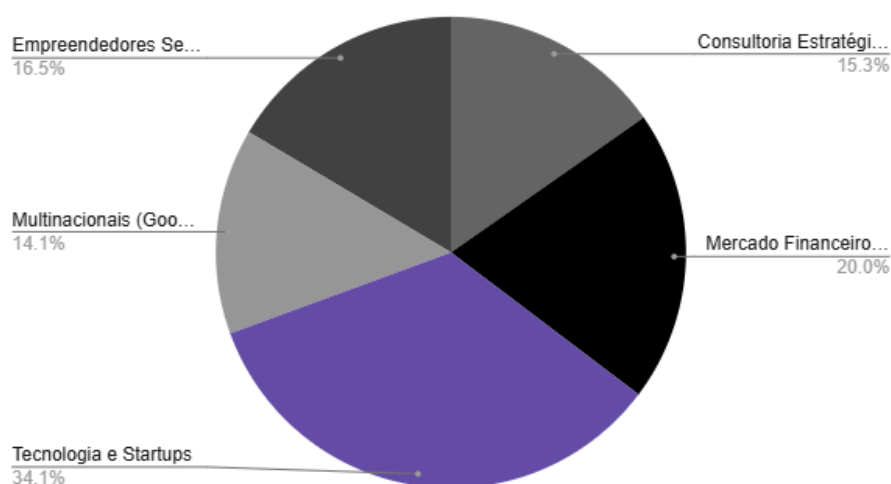


Figura 12: Distribuição dos Fundadores por Experiências Anteriores

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Esses dados demonstram que experiência anterior no setor de tecnologia e inovação é um diferencial competitivo, permitindo que os fundadores compreendam os desafios do mercado antes de lançar suas empresas. Além disso, 16,5% dos fundadores já haviam empreendido antes, indicando que *startups* lideradas por empreendedores experientes tendem a ter maior sucesso na escalabilidade do negócio.

6.4.2. Complementaridade das Equipes Fundadoras

Um dos fatores mais recorrentes entre as *startups* unicórnios brasileiras é a complementaridade das equipes fundadoras. A estruturação de times equilibrados entre visão estratégica, expertise técnica e conhecimento financeiro foi um padrão encontrado entre os casos analisados.

Startups que escalaram rapidamente foram lideradas por times com perfis complementares. Alguns modelos identificados incluem:

- Fundador com expertise técnica + Fundador de negócios e estratégia
 - Exemplo: Nubank (David Vélez - mercado financeiro, Edward Wible - tecnologia, Cristina Junqueira - estratégia).
- Fundadores com background técnico e operacional
 - Exemplo: Wildlife Studios (Victor Lazarte - estratégia, Arthur Lazarte - produto, Michael Mac-Vicar - tecnologia).
- Fundadores com experiência em crescimento e expansão internacional
 - Exemplo: VTEX (Mariano Gomide - inovação, Geraldo Thomaz - expansão e tecnologia).
- Fundadores com expertise regulatória e financeira
 - Exemplo: QI Tech (Pedro Mac Dowell - estratégia, Marcelo Bentivoglio - tecnologia e finanças, Marcelo Buosi - operações).

A estruturação de times equilibrados entre visão estratégica, expertise técnica e conhecimento financeiro foi um fator comum em *startups* que escalaram rapidamente. Esse

equilíbrio permite que a empresa inove continuamente, ao mesmo tempo em que desenvolve uma base financeira e operacional robusta.

A análise do perfil dos fundadores das *startups* unicórnios brasileiras revela tendências importantes:

- A maioria das *startups* foi fundada por mais de um empreendedor, reforçando a importância da colaboração na construção de negócios escaláveis.
- Fundadores com formação em Engenharia dominam o ecossistema, trazendo uma abordagem estruturada para resolver problemas complexos e escalar operações.
- Experiência anterior em *startups* ou grandes empresas é um diferencial competitivo, permitindo que os empreendedores compreendam desafios do mercado antes de fundar suas empresas.
- *Startups* com times fundadores complementares – combinando habilidades técnicas, estratégicas e financeiras – têm maiores chances de sucesso.
- A diversificação geográfica dos fundadores é baixa, com 87% sendo brasileiros, mas algumas das maiores *startups* possuem fundadores estrangeiros, trazendo uma visão global para seus negócios.

Esses insights demonstram que o perfil dos fundadores é um fator determinante para o sucesso das *startups* unicórnios. A combinação de expertise técnica, visão estratégica e experiência de mercado é essencial para a criação de empresas escaláveis, capazes de atrair investimentos e atingir o status de unicórnio no ecossistema brasileiro.

6.5. Análise do desempenho financeiro das Startups Unicórnios brasileiras

O desempenho financeiro das *startups* unicórnios brasileiras pode ser avaliado sob diferentes perspectivas, desde a eficiência de capital até a captação de recursos necessária para atingir um *valuation* de US\$1 bilhão.

Esta análise busca entender como diferentes setores, modelos de negócios e públicos-alvo influenciam a necessidade de investimentos ao longo da jornada de crescimento dessas empresas. Além disso, serão examinados os balanços financeiros das *startups* que abriram capital, permitindo uma visão mais detalhada sobre rentabilidade, custos operacionais e sustentabilidade financeira.

6.5.1. Premissas e Indicadores da Análise dos Balanços Financeiros

Para aprofundar a avaliação da sustentabilidade financeira e rentabilidade das *startups* unicórnios brasileiras, serão analisados os balanços financeiros dos unicórnios que abriram capital, que são: Nubank, VTEX, Stone e PagSeguro. Essa análise considerará:

1. Receita Operacional - Quanto cada empresa gera em receita após atingir o *status* de unicórnio.
2. Margem Bruta e Margem Líquida - Indicadores que revelam a lucratividade operacional das *startups*.
3. EBITDA e Rentabilidade - Medidas de eficiência operacional e capacidade de geração de caixa.
4. Dívida vs. Patrimônio Líquido - Avaliação da alavancagem financeira e do grau de dependência de financiamento externo.
5. CAC vs. LTV - Comparação entre custo de aquisição de clientes e valor gerado ao longo do tempo.

Com o objetivo de aprofundar a compreensão sobre a sustentabilidade financeira e a rentabilidade das *startups* unicórnios brasileiras, serão examinados os balanços financeiros de cinco empresas que realizaram abertura de capital: Nubank, VTEX, Stone, PagSeguro. A análise busca identificar padrões de eficiência de capital, desempenho financeiro e estratégias adotadas após a entrada no mercado de capitais. Para isso, serão considerados os seguintes aspectos:

1. Crescimento da Receita e Rentabilidade – Analisando a evolução das receitas operacionais, lucros e margens financeiras ao longo dos trimestres.
2. Eficiência de Capital – Avaliação do capital captado antes e depois da abertura de capital e sua relação com o crescimento da empresa.
3. Sustentabilidade Financeira – Indicadores como *EBITDA*, fluxo de caixa operacional e alavancagem financeira.
4. Posicionamento no Mercado e Estratégia de Crescimento – Como cada empresa está se posicionando para manter a competitividade e expandir suas operações.

6.5.2. Stone: Crescimento sustentável e eficiência de capital

A Stone tem se consolidado como uma das principais empresas de aquisição e soluções financeiras para Pequenas e Médias Empresas (*PMEs*) no Brasil. Desde sua oferta pública inicial (IPO - Initial Public Offering) de ações na bolsa de valores *NASDAQ*, em 2018, a empresa passou por momentos de forte crescimento, desafios regulatórios e ajustes estratégicos para aumentar sua eficiência operacional e rentabilidade.

A receita bruta da Stone apresentou crescimento sólido ao longo dos três primeiros trimestres de 2024:

Tabela 1 - Receita Bruta da Stone entre o primeiro e terceiro trimestre

Receita Bruta Stone		
Trimestre	Receita Bruta (R\$ bilhões)	Varição Ano a Ano (%)
1T24	3,4	+14%
2T24	3,6	+8%
3T24	3,8	+9%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Esse crescimento foi impulsionado principalmente pela expansão da base de clientes, aumento no volume total de pagamentos (*TPV - Total Payments Volume*) e diversificação do portfólio financeiro. A empresa também registrou um crescimento expressivo na monetização dos clientes, com um take rate (taxa sobre transações processadas) estável e crescente.

O lucro líquido ajustado da Stone também apresentou uma trajetória positiva:

Tabela 2 - Lucro Líquido da Stone entre o primeiro e terceiro trimestre

Lucro Líquido Stone		
Trimestre	Lucro Líquido (US\$ milhões)	Varição Ano a Ano (%)
1T24	490	+90%
2T24	560	+54%
3T24	630	+48%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A margem líquida ajustada atingiu 16,2% no 3T24, demonstrando um forte controle de custos operacionais e aumento da eficiência financeira.

A Stone tem se destacado pela sua capacidade de crescer sem depender excessivamente de novas captações de capital, diferentemente de algumas *FinTechs* que demandam altos volumes de financiamento (*funding*). Desde sua abertura de capital, a empresa:

- Aumentou a base de clientes de 500 mil para mais de 4 milhões.
- Expandiu sua oferta bancária e de crédito, com uma carteira de crédito que ultrapassou R\$ 800 milhões no 3T24.
- Executou um programa de recompra de ações, adquirindo 9,67 milhões de ações ao longo do ano, refletindo a confiança da empresa na valorização do seu próprio capital.

A Stone tem um modelo de negócios altamente escalável, permitindo a expansão da receita sem comprometer a estrutura de custos. A empresa manteve uma forte geração de caixa operacional, reduzindo sua dependência de captação de crédito para financiar operações.

- Depósitos Bancários (valor mantido pelos clientes da Stone em suas contas): Cresceram de R\$6 bilhões no 1 T 24 para R\$7 bilhões no 3T24, indicando um aumento na confiança dos clientes e maior retenção de recursos no ecossistema financeiro da empresa.
- Carteira de crédito: Superou R\$800 milhões no 3T24, com uma estratégia cautelosa para evitar altos índices de inadimplência.

A Stone continua focada na expansão do seu ecossistema de serviços financeiros, com três principais direções estratégicas:

1. Expansão do segmento bancário – Crescimento da base de clientes bancários e oferta de novos produtos financeiros.
2. Aprimoramento da eficiência operacional – Redução contínua das despesas operacionais e maximização da monetização dos clientes existentes.
3. Aquisições estratégicas – Busca por novas oportunidades no mercado para expandir sua presença e melhorar sua infraestrutura tecnológica.

6.5.3. Nubank: Expansão acelerada e monetização da base de clientes

O Nubank consolidou-se como o maior banco digital da América Latina, ultrapassando 100 milhões de clientes em 2024 e expandindo suas operações no Brasil, México e Colômbia. Desde sua *IPO* na bolsa de valores de Nova York (*NYSE*) em 2021, a empresa vem demonstrando crescimento acelerado, com forte expansão da base de clientes e avanços na monetização dos serviços financeiros.

A receita do Nubank cresceu de forma consistente ao longo dos três primeiros trimestres de 2024:

Tabela 3 - Receita Bruta do Nubank entre o primeiro e terceiro trimestre

Receita Bruta Nubank		
Trimestre	Receita Bruta (US\$ bilhões)	Varição Ano a Ano (%)
1T24	2,7	+64%
2T24	2,8	+57%
3T24	2,9	+56%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Esse crescimento foi impulsionado pelo aumento na base de clientes ativos, pela ampliação das receitas por cliente (*ARPAC*) e pela diversificação do portfólio de produtos, incluindo cartões de crédito, empréstimos e novos serviços financeiros.

O lucro líquido ajustado também seguiu uma trajetória de alta, demonstrando maior eficiência operacional:

Tabela 4 - Lucro Líquido do Nubank entre o primeiro e terceiro trimestre

Lucro Líquido Nubank		
Trimestre	Lucro Líquido (US\$ milhões)	Varição Ano a Ano (%)
1T24	433	+136%
2T24	538	+118%
3T24	592	+89%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A margem bruta cresceu de 43,2% no 1T24 para 45,8% no 3T24, enquanto o ROE anualizado superou 30% no terceiro trimestre, consolidando a lucratividade da empresa.

Diferente de muitos bancos digitais, o Nubank mantém um crescimento acelerado com forte eficiência de capital, sem necessidade de grandes captações externas.

Desde sua *IPO*, a empresa:

- Expandiu a base de clientes de 70 milhões para 110 milhões.
- Aumentou a receita média por cliente ativo (*ARPAC - Average Revenue Per Active Customer*) para US\$11,0.
- Cresceu sua carteira de crédito para US\$20,9 bilhões, mantendo uma estratégia cautelosa para inadimplência.

A empresa também vem executando estratégias de *cross-sell* e *up-sell*, com 60% da base de clientes ativos utilizando o Nubank como banco principal.

O Nubank consolidou um modelo altamente escalável, sustentando crescimento sem comprometer a estrutura de custos. Os principais indicadores financeiros incluem:

- Depósitos bancários: Passaram de US\$6,6 bilhões no 1T24 para US\$7,8 bilhões no 3T24.
- Carteira de crédito: Atingiu US\$20,9 bilhões no 3T24, com crescimento de 47% ano a ano.
- Inadimplência controlada: O Nubank mantém uma abordagem prudente, monitorando os índices de risco.

A estratégia da empresa visa continuar aumentando a lucratividade enquanto expande sua participação de mercado.

O Nubank mantém sua estratégia baseada em três pilares:

1. Expansão do ecossistema financeiro: Crescimento contínuo da base de clientes, aumento do número de produtos por usuário e consolidação como banco principal.
2. Eficiência operacional: Redução de custos e aumento da monetização da base, sem depender de captações externas agressivas.
3. Novas verticais de crescimento: Expansão para áreas como NuCel (telefonia), NuMarketplace (e-commerce) e NuTravel (turismo e recompensas).

A empresa também reforça sua presença na América Latina, com crescimento expressivo no México e na Colômbia.

6.4.4. VTEX: Crescimento sustentável e expansão internacional

A VTEX consolidou sua posição como uma das principais plataformas de *e-commerce* para grandes marcas e varejistas, oferecendo soluções *SaaS* para comércio digital. Desde sua *IPO* na bolsa de valores de Nova York (*NYSE*), a empresa tem investido na expansão global e aprimoramento de sua plataforma, buscando fortalecer sua participação no setor de *e-commerce*. A seguir, analisamos o desempenho financeiro da VTEX ao longo dos três primeiros trimestres de 2024.

A receita operacional da VTEX apresentou crescimento sólido ao longo de 2024:

Tabela 5 - Receita Bruta da VTEX entre o primeiro e terceiro trimestre

Receita Bruta VTEX		
Trimestre	Receita Bruta (US\$ milhões)	Varição Ano a Ano (%)
1T24	52,6	+24,5%
2T24	56,5	+18,1%
3T24	56,0	+10,6%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Esse crescimento foi impulsionado pelo aumento da receita de assinaturas, que representou mais de 95% da receita total, além da expansão da base de clientes e da adoção de novos serviços dentro do ecossistema da VTEX.

O lucro operacional ajustado da VTEX também apresentou melhora significativa:

Tabela 6 - Lucro Líquido da VTEX entre o primeiro e terceiro trimestre

Lucro Líquido VTEX		
Trimestre	Lucro Líquido (US\$ milhões)	Varição Ano a Ano (%)
1T24	3,0	+173,2%
2T24	6,4	+18,1%
3T24	7,7	+10,6%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A grande variação observada no 1T24 deve-se ao fato de que, no 1T23, a VTEX registrou um prejuízo de US\$4,1 milhões, enquanto no 1T24 apresentou um lucro de US\$ 3 milhões. Essa reversão de resultado evidencia a melhoria operacional da empresa e seu crescente potencial de geração de caixa.

A margem operacional não-GAAP atingiu 14% no 3T24, evidenciando um modelo de negócios mais eficiente.

A VTEX tem se destacado pela capacidade de crescimento sem depender excessivamente de novos aportes de capital. Algumas métricas que demonstram essa evolução incluem:

- *GMV (Gross Merchandise Volume)*

Tabela 7 -GMV da VTEX entre o primeiro e terceiro trimestre

GMV VTEX		
Trimestre	GMV (US\$ bilhões)	Variação Ano a Ano (%)
1T24	4,0	+22,2%
2T24	4,4	+15,6%
3T24	4,4	+9,5%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

- Margem Bruta

Tabela 8 -Margem Bruta da VTEX entre o primeiro e terceiro trimestre

Margem Bruta VTEX		
Trimestre	Margem Bruta (%)	Variação Ano a Ano (%)
1T24	77,2%	+3,28%
2T24	78,1%	+2,85%
3T24	78,5%	+2,3%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A expansão da margem bruta tem sido impulsionada por otimizações operacionais, como a migração de microservices para soluções mais eficientes e redução de custos com infraestrutura em nuvem.

A VTEX demonstrou forte disciplina na gestão de custos e geração de caixa:

- Fluxo de Caixa Livre
 - 1T24: US\$ 1,9 milhão
 - 2T24: US\$ 3,2 milhões
 - 3T24: US\$ 7,7 milhões

A empresa também manteve um crescimento saudável no quadro de funcionários, totalizando 1.409 colaboradores no 3T24, um aumento de 10,4% ano a ano.

A VTEX tem apostado em inovação e expansão geográfica como pilares de sua estratégia. Entre os principais movimentos recentes:

- Novos clientes e expansões:
 - Novos contratos no 3T24: Fast Shop (Brasil), Beko (Áustria), US Electrical Services (EUA)
 - Expansões de clientes existentes: Colgate (Suíça), Hearst (EUA), Mazda (Bélgica), Samsung (Uruguai)
- Eventos estratégicos:
 - VTEX Connect Latam 2024, no México, consolidou a empresa como referência na região.
- Inovações Tecnológicas:
 - VTEX Ad Network, plataforma de anúncios para clientes do ecossistema.
 - Expansão do VTEX Data Pipeline, que facilita integração com sistemas de dados.

A empresa segue focada na ampliação da sua base de clientes e no desenvolvimento de novas soluções que fortaleçam sua posição como líder no mercado de e-commerce para empresas.

6.4.4. PagSeguro: Crescimento acelerado e expansão no setor bancário digital

O PagSeguro Digital Ltd. (PagBank) tem se consolidado como um dos principais players no setor de pagamentos digitais e serviços financeiros no Brasil. Desde seu IPO na NYSE (2018), a empresa expandiu significativamente sua atuação, ampliando sua base de clientes e diversificando sua oferta de produtos financeiros.

Nos últimos trimestres de 2024, o PagSeguro demonstrou crescimento robusto, com forte expansão do volume total de pagamentos (*TPV - Total Payments Volume*) e aumento na penetração de seus serviços bancários.

A receita bruta do PagSeguro apresentou crescimento sólido ao longo dos três primeiros trimestres de 2024:

Tabela 9 - Receita Bruta do PagSeguro entre o primeiro e terceiro trimestre.

Receita Bruta PagSeguro		
Trimestre	Receita Bruta (R\$ bilhões)	Varição Ano a Ano (%)
1T24	4,3	+15%
2T24	4,6	+19%
3T24	4,8	+20%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Esse crescimento foi impulsionado pela expansão da base de clientes, pelo aumento do volume total de pagamentos (*TPV - Total Payment Volume*) e pela diversificação de receitas com produtos bancários.

O lucro líquido ajustado (Non-GAAP) também manteve trajetória de crescimento:

Tabela 10 - Lucro Líquido do PagSeguro entre o primeiro e terceiro trimestre

Lucro Líquido PagSeguro		
Trimestre	Lucro Líquido (R\$ milhões)	Varição Ano a Ano (%)
1T24	522	+33%
2T24	542	+31%
3T24	572	+30%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A margem líquida ajustada manteve-se estável, atingindo 12,0% no 3T24, enquanto o ROAE (*Return On Average Equity*) subiu para 14,8%, refletindo a eficiência da empresa na geração de valor para seus acionistas.

O PagSeguro tem demonstrado forte capacidade de crescimento sem depender de captações externas significativas. Seus principais indicadores de eficiência de capital incluem:

- Volume total de pagamentos (*TPV - Total Payment Volume*):

Tabela 11 - TPV do PagSeguro entre o primeiro e terceiro trimestre

TPV PagSeguro		
Trimestre	Receita (R\$ bilhões)	Varição Ano a Ano (%)
1T24	112,0	+27%
2T24	124,4	+34%
3T24	136,3	+37%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

- Total de depósitos:

Tabela 12 - Total de depósitos do PagSeguro entre o primeiro e terceiro trimestre

Total de Depósitos PagSeguro		
Trimestre	Depósitos (R\$ bilhões)	Variação Ano a Ano (%)
1T24	30,6	+64%
2T24	34,2	+87%
3T24	34,2	+58%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

- Carteira de crédito:
 - 1T24: R\$2,7 bilhões.
 - 2T24: R\$2,9 bilhões.
 - 3T24: R\$3,2 bilhões.

A empresa também iniciou um programa de recompra de ações, com um total de US\$200 milhões destinados à otimização da estrutura de capital, sendo 20% já executado no 3T24.

O PagSeguro manteve margens operacionais saudáveis e forte geração de caixa, reforçando sua sustentabilidade financeira:

- Margem bruta:
 - 1T24: 40,6%.
 - 2T24: 39,9%.
 - 3T24: 39,3%.
- Rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROAE):
 - 3T24: 14,8% (1,82% ano a ano).

A empresa mantém uma estrutura de capital conservadora e um modelo de crescimento sustentável, com uma abordagem equilibrada entre expansão e controle de riscos.

A estratégia do PagSeguro tem sido baseada em três pilares principais:

1. Expansão do segmento bancário – Aumento da base de clientes do PagBank, que atingiu 32,1 milhões no 3T24.
2. Eficiência operacional e monetização da base de clientes – Crescimento da margem líquida e fortalecimento da oferta de crédito.

3. Diversificação de produtos e ampliação de mercado – Expansão para segmentos como grandes varejistas, *e-commerce* e *cross-border*, além do lançamento de novas soluções como *Early Prepayment* de Recebíveis.

A empresa também reforça sua presença no setor de pagamentos digitais, buscando consolidar-se como uma alternativa bancária completa para seus clientes.

6.4.5. Conclusões sobre as *Startups Unicórnios* brasileiras de capital aberto

A análise financeira das *startups* unicórnios brasileiras listadas em bolsa revelou padrões distintos de crescimento, rentabilidade e eficiência de capital. Embora operem em segmentos diferentes, Stone, Nubank, VTEX e PagSeguro demonstraram estratégias robustas para sustentação de suas trajetórias de crescimento. A seguir, destacamos as principais conclusões e comparações entre essas empresas.

Tabela 13 - Consolidação dos dados principais das *startups* unicórnios que fizeram IPO

Indicador	Nubank	VTEX	PagSeguro	Stone
Receita Total	US\$ 8,4 bi	US\$ 165,1 mi	R\$ 13,7 bi	R\$ 10,8 bi
Lucro Líquido	US\$ 1,56 bi	US\$ 17,1 mi	R\$ 1,64 bi	R\$ 1,68 bi
Crescimento de Receita (1T–3T)	+59%	+17,7%	+18%	+10%
Crescimento de Lucro (1T23–3T24)	+114%	+67,3%	+31%	+64%
Modelo de Receita	Spread financeiro	SaaS (95%)	Spread financeiro	Spread financeiro
Diferenciais Estratégicos	Expansão LatAm, NuCel	Inovação (Ad Network, Data)	PagBank (32M clientes)	Alta eficiência e recompra

A tabela 13 sintetiza os principais indicadores financeiros e estratégicos das *startups* unicórnios brasileiras listadas em bolsa, permitindo uma análise comparativa mais objetiva entre suas trajetórias.

Todas as empresas analisadas apresentaram crescimento de receita em 2024, mas com variações significativas nas taxas de expansão:

- Nubank lidera em crescimento percentual de receita, com taxas superiores a 50% ano a ano, impulsionado pela monetização da base de clientes e expansão para mercados internacionais.
- PagSeguro e Stone mantiveram crescimento sólido entre 15% e 20% ano a ano, focando no aumento do *TPV* e na ampliação de produtos financeiros para PMEs.

- VTEX apresentou crescimento mais moderado de 10% a 24% ano a ano, refletindo desafios no setor de e-commerce e mudanças estratégicas para ampliar margens operacionais.

A rentabilidade também variou significativamente entre as empresas:

- Stone e PagSeguro demonstraram maior consistência na lucratividade, com margens líquidas ajustadas superiores a 12% e crescimento contínuo no lucro líquido.
- Nubank, apesar do rápido crescimento, ainda investe fortemente na expansão e monetização da base de clientes, o que impacta suas margens.
- VTEX demonstrou melhoria na rentabilidade ao longo do ano, mas ainda opera com margens operacionais mais baixas devido ao seu modelo SaaS e investimentos em expansão.

A capacidade de crescimento sem depender excessivamente de novas captações de capital foi um fator chave na análise.

- Stone e PagSeguro apresentam modelos mais consolidados e escaláveis, com forte geração de caixa operacional, reduzindo a necessidade de *funding* externo.
- Nubank, mesmo com um modelo altamente escalável, ainda mantém um nível de investimento agressivo, aproveitando a liquidez obtida no *IPO* e sucessivas rodadas de captação.
- VTEX, como empresa SaaS, foca no crescimento de *GMV* e eficiência de margens, mas ainda possui desafios na monetização de sua base de clientes.

Outro fator relevante é o cross-sell e up-sell de produtos financeiros:

- Nubank e PagSeguro vêm utilizando suas bases de clientes para expandir a oferta de serviços financeiros, maximizando o *LTV (Lifetime Value)* por cliente.
- Stone aposta na oferta de crédito para *PMEs* e na diversificação de soluções financeiras dentro do seu ecossistema.
- VTEX busca maior penetração nos segmentos enterprise e internacional, aumentando a recorrência de sua receita por assinatura.
- Stone e PagSeguro demonstraram maior equilíbrio entre crescimento e rentabilidade, o que fortalece sua posição a longo prazo no mercado financeiro digital.

- Nubank mantém uma trajetória agressiva de crescimento, com um alto potencial de consolidação regional na América Latina, mas ainda precisará equilibrar margens e rentabilidade.
- VTEX, apesar do crescimento moderado, busca se consolidar como uma solução SaaS líder para grandes varejistas e marcas, apostando na expansão global e na monetização do *GMV*.

A tendência de consolidação do mercado pode impactar todas as empresas analisadas, com possíveis fusões, aquisições e novas oportunidades de diferenciação competitiva nos próximos anos.

A análise das *startups* unicórnios brasileiras listadas em bolsa indica trajetórias distintas, mas com estratégias bem definidas para garantir competitividade no longo prazo.

- Nubank e PagSeguro lideram a bancarização digital, competindo com grandes bancos e *FinTechs* na América Latina.
- Stone mantém sua força no mercado de adquirência e serviços financeiros para *PMEs*, equilibrando crescimento e rentabilidade.
- VTEX aposta na expansão global e na eficiência operacional, buscando consolidar-se como líder *SaaS* para *e-commerce*.

7. CONCLUSÃO E LIMITAÇÃO

O presente estudo buscou compreender os fatores determinantes para o crescimento e sucesso das *startups* unicórnios brasileiras, explorando o impacto do perfil dos fundadores, os modelos de negócios adotados, a eficiência do capital investido e o desempenho financeiro das empresas que abriram capital.

A análise revelou padrões claros que demonstram que o sucesso dessas *startups* não é apenas resultado de inovação tecnológica, mas sim de um conjunto de estratégias estruturadas, decisões estratégicas bem alinhadas e um ambiente de financiamento propício para escalabilidade.

A análise do perfil dos fundadores destacou que a maioria das *startups* unicórnios possui múltiplos cofundadores, com uma média de 2,9 empreendedores por empresa, sugerindo que a complementaridade de habilidades desempenha um papel fundamental no crescimento das empresas.

A predominância de fundadores com formação em Engenharia (47%) e Administração/Economia (30,5%) reforça a importância do equilíbrio entre conhecimento técnico e visão de negócios. Além disso, 87% dos fundadores são brasileiros, embora algumas das maiores *startups* tenham sido criadas por equipes multinacionais, indicando que uma visão global pode acelerar a expansão da empresa.

No que diz respeito aos modelos de negócios, os unicórnios brasileiros se concentram em três formatos principais: *Spread* Financeiro (45,2%), *Marketplaces* (35,5%) e *Software as a Service – SaaS* (19,3%). O modelo de *spread* financeiro, predominante em *FinTechs* como Nubank, PagSeguro e Stone, se destaca pelo grande volume de transações financeiras e pela monetização via taxas de intermediação.

Já os *marketplaces*, como iFood e QuintoAndar, se beneficiam dos efeitos de rede e da intermediação de serviços, enquanto *startups* SaaS, como Gympass e Olist, operam com receita recorrente e previsibilidade de fluxo de caixa.

A análise financeira revelou um padrão consistente entre as *startups* unicórnios brasileiras: um alto volume de capital necessário para atingir o status de unicórnio. O estudo apontou que, em média, essas empresas captaram US\$458,12 milhões antes de alcançar a

avaliação de US\$ 1 bilhão, com *startups* financeiras exigindo maior volume de capital devido à necessidade de estruturação tecnológica e conformidade regulatória. Além disso, as *startups* analisadas apresentaram uma característica comum de operar com margens negativas nos primeiros anos, priorizando crescimento e expansão sobre lucratividade.

A avaliação das *startups* que abriram capital revelou desafios e estratégias diferentes de crescimento sustentável. Empresas como Nubank demonstraram uma capacidade robusta de expansão internacional e diversificação de produtos, enquanto Stone e PagSeguro enfrentaram pressões competitivas e desafios regulatórios que impactam sua rentabilidade.

Já empresas como VTEX, que operam com modelos baseados em e-commerce e SaaS, mostraram maior previsibilidade de receita, mas também uma necessidade contínua de inovação para manter vantagem competitiva.

Apesar dos achados relevantes, este estudo apresenta algumas limitações que devem ser consideradas. Em primeiro lugar, a análise foi baseada em dados públicos e fontes secundárias, o que limita a capacidade de capturar nuances internas das startups, como cultura organizacional e estratégias específicas de tomada de decisão.

Além disso, a pesquisa focou no ecossistema brasileiro, e embora os padrões identificados possam ser aplicáveis a outros mercados emergentes, fatores regulatórios e culturais podem impactar a escalabilidade das *startups* em diferentes países.

Outro ponto de atenção é o dinamismo do mercado de *startups*, que pode modificar rapidamente o cenário analisado. Modelos de negócios que atualmente são predominantes podem perder relevância com o avanço de novas tecnologias, mudanças no comportamento do consumidor e variações no ciclo econômico global. A capacidade de adaptação dessas empresas será essencial para garantir sua continuidade e sucesso a longo prazo.

Diante desses pontos, a principal contribuição deste estudo está em consolidar evidências sobre os padrões que impulsionam o sucesso das *startups* unicórnios no Brasil, fornecendo uma base analítica para empreendedores, investidores e formuladores de políticas públicas.

O entendimento aprofundado sobre como essas empresas estruturam seus modelos de negócios, financiam seu crescimento e enfrentam desafios competitivos pode servir como um

guia para a próxima geração de *startups* que buscam alcançar escalabilidade e impacto significativo no mercado.

Além de consolidar evidências sobre os padrões de sucesso das *startups* unicórnios brasileiras, os resultados desta pesquisa oferecem recomendações valiosas para diferentes públicos. Para empreendedores, destaca-se a importância de formar equipes fundadoras complementares e estruturar modelos de negócio escaláveis e financeiramente sustentáveis desde os estágios iniciais. Investidores podem se beneficiar ao identificar *startups* que combinam crescimento acelerado com disciplina financeira, observando métricas como geração de caixa e eficiência de capital.

Para formuladores de políticas públicas, os achados reforçam a necessidade de ambientes regulatórios favoráveis, estímulo à inovação e acesso facilitado à capital. Por fim, o estudo contribui com a literatura acadêmica ao apresentar dados inéditos sobre o ecossistema brasileiro de unicórnios, servindo de base para futuras pesquisas sobre escalabilidade, estratégia e inovação em mercados emergentes.

8. REFERÊNCIAS.

BLANK, Steve. **The Four Steps to the Epiphany: Successful Strategies for Products that Win**. 1. ed. Pescadero: K&S Ranch, 2005.

CHRISTENSEN, Clayton. **The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail**. 1. ed. Boston: Harvard Business Review Press, 1997.

CRESWELL, John W. **Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches**. Thousand Oaks: Sage Publications, 2014.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas da pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GREGORIE, Douglas A.; SHEPHERD, Dean A. **Configurations of effectuation, causation, and bricolage: Implications for firm growth paths**. *Strategic Entrepreneurship Journal*, v. 14, n. 4, p. 453-472, 2023.

JIANG, Yusheng; KICKUL, Jill; NICHOLS, Curtis. **The impact of effectuation, causation, and resources on new venture performance: Novice versus expert entrepreneurs**. *Journal of Small Business Management*, v. 59, n. 4, p. 586-609, 2023.

KABBARA, Mohamad; HAGEN, Bjoern. **Unicorns—what drives multibillion-dollar valuations?** *Journal of Business Venturing Insights*, v. 18, e00293, 2023.

KOTHA, Suresh; SHIN, Sun J.; FISHER, Greg. **Time to unicorn status: An exploratory examination of new ventures with extreme valuations**. *Strategic Management Journal*, v. 44, n. 1, p. 123-147, 2023.

LEE, Aileen. **Welcome To The Unicorn Club: Learning From Billion-Dollar Startups**. 1. ed. PandoDaily, 2013.

MEEK, W. R.; COWDEN, B. J. **Strategies of unicorn startups: How these positive deviants compare to early-stage and Fortune 500 ventures**. *Journal of Business Venturing*, v. 38, n. 2, e00321, 2023.

MOORE, Geoffrey. **Crossing the Chasm: Marketing and Selling High-Tech Products to Mainstream Customers**. 1. ed. New York: Harper Business, 1991.

OSTERWALDER, Alexander; PIGNEUR, Yves. **Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers**. 1. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2010.

PERRY, J. T.; CHANDLER, G. N.; MARKOVA, G. **Business models and tactics in new product creation: The interplay of effectuation and causation processes**. *Journal of Business Research*, v. 122, p. 271-284, 2023.

RIES, Eric. **A Startup Enxuta**. 1. ed. São Paulo: Leya, 2011.

SARASVATHY, Saras D. **Effectuation: Elements of Entrepreneurial Expertise**. Cheltenham: Edward Elgar, 2008.

SUWIGNJO, P.; BITITCI, U. S. **Quantitative models for performance measurement system**. *International Journal of Production Economics*, v. 64, n. 1, p. 231-241, 2000.

TALLURI, Srinivas; NARASIMHAN, Ram. **A methodology for strategic sourcing**. *European Journal of Operational Research*, v. 154, p. 236-250, 2004.

TANG, Christopher S. **Perspectives in supply chain risk management**. *International Journal of Production Economics*, v. 103, p. 451-488, 2006.

WILTBANK, Robert; DEW, Nicholas; READ, Stuart; SARASVATHY, Saras D. **Decision making for business model development: A process study of effectuation and causation in new technology-based ventures**. *Journal of Business Venturing*, v. 36, n. 4, p. 513-532, 2023.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: Planejamento e Métodos**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Principles of Corporate Finance**. McGraw-Hill, 2019.

DAMODARAN, A. **The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock, and Profit**. Wiley, 2011.

EVANS, D. S.; SCHMALENSEE, R. **Matchmakers: The New Economics of Multisided Platforms**. Harvard Business Review Press, 2016.

GITMAN, L. J.; ZUTTER, C. J. **Principles of Managerial Finance**. Pearson, 2012.

GOMPERS, P.; LERNER, J. **The Money of Invention: How Venture Capital Creates New Wealth**. Harvard Business Review Press, 2001.

KAPLAN, S. N.; STRÖMBERG, P. **Venture Capitalists as Principals: Contracting, Screening, and Monitoring**. *American Economic Review*, v. 91, n. 4, p. 426-430, 2003.

MAURYA, A. **Scaling Lean: Mastering the Key Metrics for Startup Growth**. Penguin Random House, 2016.

OSTERWALDER, A.; PIGNEUR, Y. **Business Model Generation**. Wiley, 2010.

PORTER, M. E. **Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance**. Free Press, 1985.

RIES, E. **The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses**. Crown Business, 2011.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. **Corporate Finance**. McGraw-Hill, 2021.

RITTER, J. R. **Differences Between European and American IPO Markets**. *European Financial Management*, v. 9, n. 4, p. 421-434, 2003.

ZETZSCHE, D. A.; BUCKLEY, R. P.; ARNER, D. W.; BARBERIS, J. **From FinTech to TechFin: The Regulatory Challenges of Data-Driven Finance**. *SSRN Electronic Journal*, 2017.

COLLINS, Jim; PORRAS, Jerry I. **Feitas para durar: práticas bem-sucedidas de empresas visionárias**. São Paulo: Globo, 2004.

NUBANK. **Central de Resultados**. Disponível em: <https://www.investidores.nu/financas/central-de-resultados/>. Acesso em: 11 mar. 2025.

STONE. **Results Center**. Disponível em: <https://investors.stone.co/financials/results-center/>. Acesso em: 11 mar. 2025.

VTEX. **Quarterly Results.** Disponível em: <https://www.investors.vtex.com/financials/quarterly-results/default.aspx>. Acesso em: 11 mar. 2025.

PAGSEGURO. **Results Center.** Disponível em: <https://investors.pagbank.com/financials/results-center/>. Acesso em: 11 mar. 2025.

DISTRITO. **Distrito Reports: Mapeamento de Startups no Brasil.** São Paulo, 2023. Disponível em: <https://distrito.me/>. Acesso em: 10 fev. 2025.

DISTRITO. **Unicorn Race Report.** São Paulo, 2025. Disponível em: <https://materiais.distrito.me/report/corrida-dos-unicornios>. Acesso em 12 Mar. 2025.

CRUNCHBASE. **Crunchbase: The Startup Database.** São Francisco, 2023. Disponível em: <https://www.crunchbase.com/>. Acesso em: 10 fev. 2025.

CB INSIGHTS. **The Global Unicorn Club.** Nova York, 2023. Disponível em: <https://www.cbinsights.com/>. Acesso em: 10 fev. 2025.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS (ABSTARTUPS). **Panorama do Ecosistema de Startups no Brasil.** São Paulo, 2023. Disponível em: <https://abstartups.com.br/>. Acesso em: 10 fev. 2025.

EXAME. *Depois de 99 e PagSeguro, Nubank é o 3º unicórnio brasileiro.* 25 jan. 2018. Disponível em: <https://exame.com/negocios/depois-de-99-e-pagseguro-nubank-e-o-3o-unicornio-brasileiro/>. Acesso em: 16 fev. 2025.

PEGN – PEQUENAS EMPRESAS & GRANDES NEGÓCIOS. *Stone: o unicórnio brasileiro que chamou a atenção de Warren Buffett.* 26 fev. 2019. Disponível em: <https://revistapegn.globo.com/Startups/noticia/2019/02/stone-o-unicornio-brasileiro-que-chamou-atencao-de-warren-buffett.html>. Acesso em: 16 fev. 2025.